

LA MONNAIE SCRIPTURALE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 4 Décembre 1933, à 14 heures

PAR

E. A. PETRITZI

Président : M. R. PICARD, Professeur

Suffragants { MM. W. OUALID, } *Professeurs*
 { G. PIROU. }

LIBRAIRIE

DU

RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

1933



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41553009_0002

LA MONNAIE SCRIPTURALE

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs**

LA MONNAIE SCRIPTURALE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 4 Décembre 1933, à 14 heures

PAR

E. A. PETRITZI

Président : M. R. PICARD, Professeur

<i>Suffragants</i>	{	MM. W. OUALID,	}	<i>Professeurs</i>
		G. PIROU.		

LIBRAIRIE

DU

RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

1933



INTRODUCTION

La crise économique actuelle a été l'occasion de recherches et d'observations nombreuses de la part des Economistes.

A la lumière des faits, on a cherché à renouveler, à rajeunir les anciennes théories pour arriver à une explication plus claire, plus synthétique des phénomènes observés. Cependant, malgré l'ampleur de la dépression actuelle, malgré les incidents de toute nature qui donnent aux événements contemporains un aspect nouveau, la théorie économique a tendance à se perpétuer dans les anciens moules et à conserver un aspects statique tel que nous le retrouvons déjà chez les classiques.

En ce qui concerne les crises, nous nous trouvons toujours en présence de deux séries d'explications paraissant antinomiques : les explications monétaires d'une part, les explications économiques d'autre part. Ce sont toujours les mêmes débats relatifs à la théorie quantitative de la monnaie et à son champ d'appli-

cation, ce sont toujours les mêmes controverses entre l'économie libérale et l'économie dite dirigée.

Il semble que les événements actuels, ont rendu certains problèmes d'actualité, mais il est moins certain qu'ils aient conduit à des conceptions vraiment originales, à des conceptions vraiment nouvelles. Toutefois, dans le domaine de la monnaie, des travaux récents publiés en partie avant la crise actuelle et qui avaient été inspirés par les observations de l'après-guerre, ont renouvelé en partie cette matière. Les expériences monétaires de l'après-guerre ont servi de point de départ aux travaux de M. Aftalion et de M. Rist en France; en Angleterre, à ceux de MM. Pigou, Hawtrey et Keynes; en Allemagne et aux Etats-Unis de nombreuses publications ont paru sur ces importantes questions.

Jusqu'ici la plupart des études d'ordre monétaire, ont cherché à compléter la théorie générale de la monnaie et à déterminer son influence sur le cycle économique. D'autres travaux se sont attachés spécialement à l'étude des systèmes monétaires pour dégager les principes qui doivent présider à une bonne convertibilité, ou bien pour indiquer quelles peuvent être les répercussions d'une méthode de la nature du Gold Exchange Standard.

En ce qui concerne la formation de la monnaie elle-même, les études les plus marquantes sont en

général d'avant-guerre. Dans un ouvrage célèbre, M. Hartley Withers, a présenté sous une forme agréable et souvent humoristique un schéma qui restera parmi une des plus grandes réussites de la science.

Les ouvrages parus jusqu'à ce jour ont généralement étudié les problèmes monétaires dans leur ensemble. Il n'y a pas dans l'après-guerre, tout au moins, de monographie spécialisée à l'examen d'un type particulier de monnaie; cependant il est généralement admis aujourd'hui qu'il y a trois types principaux de monnaie: d'une part, la monnaie métallique, ensuite le billet de banque, première forme de la monnaie fiduciaire, enfin le dépôt, deuxième forme de la monnaie fiduciaire, qui circule par le chèque ou le virement, et auquel un Economiste belge, Monsieur le Professeur Ansiaux a donné le nom de monnaie scripturale.

Nous nous proposons dans cette étude de reprendre dans son ensemble l'examen du rôle monétaire des dépôts, c'est-à-dire de la monnaie scripturale. Nous laisserons de côté les problèmes spéciaux relatifs à la monnaie métallique et au billet de banque, pour nous consacrer uniquement à l'examen des questions relatives à cette monnaie d'écriture.

Le sujet est à la fois vaste et étroit; il est vaste parce qu'une foule de problèmes des plus importants dérivent naturellement de l'évolution et de l'utili-

sation de la monnaie scripturale ; si nous en examinons toutes les répercussions, il nous faudrait reprendre un à un tous les éléments de la doctrine monétaire ; d'autre part, le sujet est assez étroit en ce sens que la monnaie scripturale n'est étudiée séparément dans presque aucun ouvrage. M. Ansiaux dans son cours d'Economie Politique lui consacre bien un chapitre, il en est question dans tous les ouvrages ayant trait à la monnaie, mais bien rarement on l'isole, bien rarement on examine ce qu'il y a de particulier et de nouveau dans sa fonction.

On entend dire souvent à propos de la crise actuelle qu'elle a eu pour origine l'inflation de crédit, mais comment définir l'inflation de crédit ? Cette inflation de crédit, est-elle due à la monnaie scripturale ou à une autre forme de monnaie ? Quel a été le rôle exact de la monnaie scripturale dans l'inflation de crédit ? La grande difficulté consistera à ne pas confondre entre la fonction de crédit de la monnaie, et la forme de cette monnaie fiduciaire, (billets de banque), et monnaie scripturale. Il faudra éviter à cette occasion de se livrer à une étude approfondie des banques de dépôt, parce que si les banques de dépôt sont des banques créatrices de monnaie scripturale, le rôle de la monnaie scripturale elle-même ne se confond pas avec celui de la banque de dépôt. Pour ces raisons, notre sujet est assez étroit, car il faut éviter des déve-

loppements inutiles, il faut simplement marquer l'essentiel, le fait qui caractérise ce nouveau type d'instrument de paiement, et ne pas reprendre à cette occasion l'ensemble de la théorie économique. Nous nous sommes efforcés d'éviter ce double écueil : ou bien traiter le sujet d'une manière trop large, ou bien le concevoir d'une manière trop sèche, sans en examiner les incidences.

Dans une première partie, nous nous proposons d'examiner le mécanisme de la monnaie scripturale afin que le lecteur se rende compte aussi clairement que possible de la nature propre d'un dépôt bancaire. Sans doute, avant nous, bien des auteurs avaient entrepris cette étude, mais elle était dispersée dans des traités plus généraux sur la monnaie.

Dans une deuxième partie, nous examinerons certains problèmes particuliers qui se posent au sujet de la monnaie scripturale ; par exemple, nous examinerons à ce propos, la théorie quantitative de la monnaie et les phénomènes de vitesse de circulation. Nous étudierons également son évolution historique, ce qui nous conduira à examiner l'influence possible dans la crise actuelle. D'autres controverses nous retiendront également, comme celle récemment soulevée par M. Bouniatian au sujet du rôle créateur des dépôts bancaires.

Une troisième partie sera consacrée aux problèmes de la réglementation et aux solutions éventuelles.

Nous ne nous dissimulons pas qu'une semblable étude présente bien des inconvénients parce qu'elle manquera quelquefois d'originalité, rassemblant sur un plan nouveau des éléments qui existent dans d'autres ouvrages. Mais nous avons cru nécessaire de rassembler certains éléments, même connus, sur le plan de la monnaie scripturale, à cause de l'importance que cette forme d'instrument de paiement a pris dans la vie économique au cours des dernières années. On peut dire que l'époque antérieure au XIX^e siècle est vraiment l'époque de la monnaie métallique ; nous pourrions appeler le XIX^e siècle tout au moins jusque vers 1875, l'époque du billet de banque ; le XX^e siècle semble être l'époque de la monnaie scripturale parce que ce sont les masses de monnaie scripturale, qui dans les pays anglo-saxons surtout, deviennent les plus importantes. La progression constante de ce type nouveau de numéraire ayant pouvoir d'achat et pratiquement pouvoir libératoire, a selon nous transformé complètement les conditions de l'équilibre économique. Nous pensons même que ce développement extraordinaire, s'il a présenté des avantages marquants a eu également un rôle perturbateur des plus graves.

Nous n'avons pas la prétention dans une monographie de reprendre dans son ensemble l'étude des crises mais nous croyons qu'il est utile pour l'étude

des grands mouvements économiques d'examiner l'influence que peut avoir une institution sur les mouvements des prix. Or, la monnaie scripturale a eu sur le crédit une influence considérable, elle est en partie par son extraordinaire plasticité, la cause du dérèglement des échanges. Sans doute, une monographie sur un autre sujet, comme le Gold Exchange Standard par exemple, ou bien une monographie sur le machinisme, aboutirait à des conclusions semblables, il est bien difficile de déterminer la part d'un élément économique sur l'ensemble. Les variations de la conjoncture ont sans doute des causes multiples, et il serait vain, pensons-nous, de donner à un seul élément une influence prépondérante, mais nous inclinons cependant à penser que la monnaie scripturale, objet de cette étude, mérite dans l'étude des causes de la crise économique actuelle, une place de premier plan.

PREMIÈRE PARTIE

**Le Mécanisme de la Monnaie
Scripturale**

CHAPITRE PREMIER

Formation de la monnaie fiduciaire

Nous ne reviendrons pas ici sur les généralités ayant trait à la monnaie métallique et aux qualités que celle-ci doit présenter pour être considérée comme une bonne monnaie.

Les controverses à ce sujet sont sur le point d'être épuisées et les ouvrages ne manquent pas qui traitent abondamment ce problème.

Admettons simplement pour l'enchaînement des idées, qu'il faut considérer pratiquement comme monnaie courante, celle qui peut être universellement acceptée, (le mot universellement, devant être compris tantôt dans le cadre international, tantôt dans le cadre national).

Pendant longtemps, la monnaie métallique fut la seule susceptible de rendre des services de cette nature. La monnaie métallique a pendant fort longtemps rempli consciencieusement son rôle, et il semble avec le recul des temps que la stabilité des prix fut

beaucoup plus grande sous son règne, qu'elle ne l'est actuellement. Mais cette monnaie métallique présentait un inconvénient grave, que d'aucun peuvent d'ailleurs considérer comme un avantage. Elle existait en quantité limitée, et l'accroissement de cette quantité n'était pas uniquement soumis au caprice des hommes. En effet, les stocks métalliques existant à un moment donné sont considérables, et un accroissement de la production des mines ne peut faire varier très rapidement le volume des espèces en circulation. On pourrait comparer la masse de monnaie métallique à un immense réservoir contenant une quantité respectable de mètres cubes d'eau, et la production des mines au liquide supplémentaire qui s'écoule d'un robinet à débit relativement faible par rapport à la quantité de liquide accumulé dans le réservoir. La monnaie métallique est semblable à l'eau accumulée dans notre réservoir. Il ne dépend pas des hommes que la masse en réserve soit plus importante ou plus faible ; ce qu'ils peuvent faire dans une certaine mesure, c'est augmenter ou diminuer la quantité d'eau qui s'écoulera du robinet. Or, cette quantité en ce qui concerne la monnaie est déterminée par la production des mines. Cette production peut varier avec le pouvoir d'achat de la monnaie lui-même, parce que l'effort d'extraction finira par se résoudre en salaires ; mais il faudra tenir

compte également des variations dans les méthodes d'extraction, dans la découverte de nouveaux gisements. Dans tous les cas, comme l'écrivait justement Jean Baptiste Say, les variations dans la valeur de la monnaie, sont des variations lentes et considérables (l'auteur faisait évidemment allusion à la monnaie métallique), et ce n'est pas instantanément que les conditions d'équilibre des prix sont appelées à se modifier ¹.

Quoiqu'il en soit, l'action des hommes sur la valeur de la monnaie, demeure dans ces conditions relativement faible, parce que les hommes n'agissent pas pour le lointain avenir, mais pour le présent immédiat ; la monnaie métallique lorsqu'elle existait seule, échappait presque entièrement à leur contrôle ; elle élargissait le cadre des nations, la coutume internationale étant supérieure aux législations internes, elle substituait en quelque sorte à l'arbitraire du souverain l'arbitraire de la nature ou si l'on veut le hasard. S'il est exact que la Renaissance fut attribuée à la découverte des mines du Mexique et du Pérou, comme le prétend Sir Archibald Allison, dans son *Histoire de*

1, Ceci cesse d'être exact dans les périodes de grand progrès technique, parce qu'alors le développement des échanges nécessite des quantités supplémentaires de monnaie ; c'est le phénomène qui s'est produit au début du XX^e siècle et qui a conduit au développement de la monnaie fiduciaire d'abord, de la monnaie scripturale ensuite. Nous l'étudierons plus en détail dans la partie historique de notre Essai.

l'Europe, la Renaissance serait due à un hasard monétaire.

Nous ne pensons pas que les variations de la masse disponible des métaux précieux, aient eu une telle importance dans l'histoire de l'humanité, mais il est incontestable qu'elles ont agi puissamment sur le développement économique des sociétés. Il y avait cependant quelque chose d'un peu humiliant de confier à l'arbitraire de la nature le soin de régler la distribution des richesses et leur progression. L'expérience avait montré que dans les périodes où la production d'or s'accroît, la situation économique tend à s'améliorer, et on était arrivé à cette croyance en partie vraie, qu'une grande production d'or coïncide avec une grande expansion commerciale. Les hommes ont donc cherché instinctivement à s'affranchir de l'arbitraire de la nature en imaginant des moyens de production, de monnaie, qui permettraient de se passer en partie du moins des métaux précieux et nous avons assistés à la formation progressive de la monnaie fiduciaire.

M. H. Withers, dans son livre aujourd'hui classique : « *Meaning of Money* » dont nous serons souvent obligés de nous inspirer dans cette partie de notre étude, a magistralement montré comment dans l'ordre logique sinon dans l'ordre chronologique, l'apparition des billets de banque a marqué la première étape dans

le développement du commerce de banque tel qu'on l'entend aujourd'hui, c'est-à-dire une machine à fabriquer du crédit et de la monnaie. Afin de permettre de saisir le mécanisme de la monnaie fiduciaire, nous allons diviser ce chapitre en trois sections. Dans la première section, nous examinerons la monnaie fiduciaire, certificat de monnaie métallique ; dans la deuxième section, nous étudierons la monnaie fiduciaire fraction supplémentaire de l'encaisse métallique ; dans la troisième section, la monnaie fiduciaire, multiple de l'encaisse métallique.

Section première

La monnaie fiduciaire, certificat de monnaie métallique

Nous ne nous étendrons pas longuement sur ce point. A l'origine, le billet de l'orfèvre était un certificat de dépôt de métal ; il était généralement rédigé comme une promesse à vue de payer ce métal. C'était un peu, pour employer une expression familière, comme un bulletin de bagages qu'on aurait laissés à la consigne d'une gare, parce que le colis était trop encombrant pour qu'il put être aisément transporté avec soi. Le billet de l'orfèvre, put circuler comme monnaie à titre provisoire, parce que chacun avait la certitude

de pouvoir être remboursé sans délai et sans risque, le poids de métal fin indiqué dans le récipissé étant consigné chez l'orfèvre qui n'avait pas le droit de l'utiliser dans d'autres buts. En tant que monnaie fiduciaire du premier type, le billet de l'orfèvre ou même le billet d'une banque, qu'il soit au porteur ou qu'il soit à ordre, n'est appelé à rendre un service d'une nature tout à fait secondaire. En effet, s'il est intéressant de pouvoir mettre en sûreté des objets précieux afin d'éviter les risques de vol ou de perte, il est intéressant parfois d'économiser des frais de transport, ce sont là des services courants qui ne modifient en rien les conditions économiques d'un pays; il s'agit d'un petit perfectionnement qui va de soi, et qui en lui-même ne mériterait pas d'attirer longtemps l'attention des Economistes. Toutefois, ce petit perfectionnement montra que dans la période s'étendant entre deux retraits de dépôt, le certificat avait servi à faire des paiements, cela n'avait pas encore d'importance, parce que dans le temps où le certificat servait à faire des paiements, le lingot lui, ne servait pas à en faire, il n'y avait pas double emploi. Nous arriverons à la deuxième période, le jour où par un artifice, on verra à la fois le lingot et le certificat servir à faire des paiements. Il y aura là un véritable phénomène de dédoublement.

Section II

La monnaie fiduciaire, fraction supplémentaire de l'encaisse métallique

M. Withers explique d'une manière originale et saisissante la véritable révolution qui se produisit. lorsque le billet de l'orfèvre, certificat de dépôt de métal, devint monnaie parfaite par lui-même. Cette révolution se produisit d'après lui, au moment où un orfèvre ingénieux, eut l'idée d'octroyer des billets, non seulement à ceux qui avaient remis du métal en dépôt, mais aussi à d'autres qui n'étaient que des emprunteurs.

« *Tant que les banquiers, écrit notre auteur¹, eurent la garde des monnaies et des lingots de Jones et les prêtèrent à Smith, les membres de la république commerçante en retirèrent un certain avantage, car ils savaient où ils pouvaient trouver des marchands de monnaie. Mais cet avantage était rigoureusement limité. Quand les banquiers se mirent à prêter à Smith, non plus de l'argent, mais une promesse de lui payer de l'argent, ils ne tardèrent pas à découvrir que leur promesse de paiement ne leur revenait pas tout de suite à fin de remboursement, ils pouvaient en attendant, fournir sans risque de perte à Brown, Robinson et*

1. Withers, *Qu'est-ce que la monnaie ?* traduction Rivière, 1932, Giard, Editeur, p. 25, *op. cit.*

Williams un nombre identique de promesses identiques. Ils inventèrent ainsi le grand procédé qui permet aux commerçants modernes de traiter leurs affaires par le simple moyen d'un endettement réciproque entre eux et leurs banquiers ».

Il n'y a rien à ajouter à une analyse si subtile et si exacte ; peut-être cependant, mérite-t-elle encore d'être complétée et développée afin que l'ensemble du mécanisme soit encore davantage mis en lumière.

M. Withers a tout à fait raison, lorsqu'il explique que c'est un endettement réciproque entre les banquiers et leurs clients qui va permettre l'action de masses monétaires supplémentaires à la circulation, mais il y a encore autre chose qui a été parfaitement vu par M. Ansiaux, l'Economiste belge, c'est qu'il doit y avoir des cessions successives de créances entre les divers clients.

Laissons provisoirement de côté, l'orfèvre, et le banquier qui sera émetteur de billets de banque, puisqu'il s'agit maintenant de billets de banque. Supposons que la solvabilité de l'émetteur soit parfaite et qu'il n'y ait pas de discussion possible sur son crédit ni sur le remboursement éventuel en monnaie métallique. Les paiements se feront par la transmission de porteur à porteur du titre (billets), représentant un droit à la monnaie métallique.

Ce titre est un titre de créance, mais comme il

s'agit d'un titre de créance à vue, il peut se remplacer lui-même. Examinons maintenant la différence essentielle à nos yeux qu'il y a entre un titre de créance sur de la monnaie à vue, créance à vue sur de la monnaie qu'elle soit métallique ou non, et un titre de créance à vue sur un objet quelconque.

Reprenons ici notre exemple de l'individu qui a un bulletin de consigne pour aller chercher à la gare une valise contenant des vêtements, par exemple. Ce bulletin de bagages n'est pas nominatif, il est au porteur. Il pourra être cédé. On peut donc imaginer que son porteur voulant s'en défaire, pour une raison quelconque, le cédera à un autre en paiement d'une dette et ainsi de suite. Mais notre bulletin de consigne fera en pratique, tout au plus deux ou trois voyages ; si c'est une reconnaissance du Mont-de-Piété, (dans le temps où le trafic des reconnaissances était autorisé), elle fera l'objet de huit ou dix transactions successives. Mais à un moment donné, et très rapidement, quelqu'un se présentera à la gare pour réclamer le colis, on se présentera au Mont-de-Piété pour réclamer l'objet mis en gage. Le récipissé en effet, ne circule que provisoirement ; l'objet qu'il représente à une utilité propre, il sert à satisfaire un besoin ou un désir de l'homme. La création d'un certificat représentatif ne peut avoir en elle-même qu'une utilité passagère pour permettre d'atteindre le possesseur définitif de l'objet.

En ce qui concerne la monnaie, la situation sera toute différente. Le but que se propose le porteur d'un billet de banque en se le procurant, c'est d'être à même d'effectuer un paiement. Si son billet de banque est accepté pour un achat quelconque, il aura rempli sa fonction normale qui est d'effectuer un paiement ; le détenteur sera satisfait. Au fond, il n'y a aucune raison pour que le suivant ne soit pas satisfait, non plus par la même opération, et ainsi de suite. Je suppose, qu'à un moment de la chaîne, nous arrivions à un porteur qui se dise : « Après tout, mon billet n'est qu'un certificat de dépôt de métal, j'aime mieux la chose que la promesse, je vais retirer le métal en dépôt ». La question qui se pose est la suivante : que pourra-t-il faire du métal ? S'il s'agit d'un bijoutier ou d'une personne qui a l'emploi du métal pour des usages industriels, nous retombons dans la première hypothèse, dans celle du détenteur d'un bon de marchandises. Mais en général, le métal est considéré comme monnaie et avec la pièce d'or ou d'argent, on pourra faire un paiement exactement comme on a fait avec le billet.

Il n'y a donc pas une différence de nature entre les services susceptibles d'être rendus par le billet et par la pièce de monnaie ; il n'y a qu'une différence de *degré*, et ce degré c'est le degré de confiance respectif inspiré par la pièce de monnaie ou par le billet de

banque, ainsi que les considérations relatives à la sphère territoriale, à la zone dans laquelle l'un ou l'autre moyen de paiement seront acceptés.

C'est donc la nature même de la monnaie, qui fait qu'une promesse acceptée comme numéraire, devient monnaie ce qui permet de la fabriquer avec de simples promesses.

La monnaie tirant sa valeur de l'acceptation générale, la promesse généralement acceptée, est monnaie, tandis qu'une promesse généralement acceptée de marchandises, n'est pas marchandise.

Des récipissés, des certificats de dépôt n'augmentent pas la quantité de marchandises. Des récipissés, des certificats acceptés de monnaie, augmentent la quantité de monnaie.

Nous allons examiner, comment en pratique on passe de la phase du commerce des lingots, à la phase de l'émission des billets, c'est-à-dire comment par un endettement réciproque il va être possible à un banquier de créer de la monnaie qui n'aura pas été extraite des mines et qui n'aura coûté que le papier et les frais d'impression.

Imaginons une banque primitive et inscrivons à son actif pour un chiffre arbitraire de 5.000, les espèces métalliques qu'on lui a confiées, et à son passif, pour 5.000 les billets qu'elle a émis en contre-partie ; il n'y a pas encore multiplication des quantités de

monnaie ; mais à ce moment, la monnaie déposée par la Banque A sous forme d'espèces métalliques, reste entre ses mains aussi longtemps que les billets circuleront de porteur en porteur. Ces billets représentent une promesse de remettre des espèces métalliques et ils ont pu circuler d'une manière autonome ; la banque peut faire le calcul qu'il y aura toujours une fraction de ces billets qui resteront en circulation et ne seront jamais présentés au remboursement. Si elle estime que cette fraction est destinée à rester dans ses caisses d'une manière permanente, elle prendra un jour la décision de la prêter à d'autres, parce qu'une somme que l'on a à sa disposition d'une manière permanente sans jamais avoir à la rembourser, on peut la considérer comme sa propre chose et l'utiliser à des fins productives. La banque va donc pouvoir prêter, 1.000 sur les 5.000 en caisse, et dans ce cas, le bilan primitif s'établira de la manière suivante :

<i>Actif</i>		<i>Passif</i>	
Espèces métalliques	4.000	Billets émis	5.000
Prêté à des tiers	1.000		
Total	5.000	Total	5.000

A ce moment, il y a en circulation, 5.000 sous forme de billets, et 1.000 sous forme d'espèces ; il y a donc 6.000 en circulation, alors que la masse monétaire primitive était de 5.000 seulement.

Mais il arrivera bientôt que la banque au lieu de prêter des espèces métalliques prêter des billets dont une fraction ne lui seront pas retournés, car ils sont acceptés en paiement par le monde commercial et le bilan va avoir tendance à s'élargir encore. On aura par exemple :

<i>Actif</i>		<i>Passif</i>	
Espèces	5.000	Billets en circulation	8.000
Prêté à des tiers	3.000		

Si nous avons une masse monétaire primitive de 5.000 qui aura conduit à la mise en circulation de moyens de paiement jusqu'à concurrence de 8.000, il y aura donc création de monnaie fiduciaire d'un nouveau type, jusqu'à concurrence de 3.000, puisque 3.000 ne seront pas couverts par du métal.

Quelle sera la couverture de ces 3.000 supplémentaires ? Ce ne seront pas des espèces, mais la promesse du client de remettre des espèces ; mais remarquons que cette promesse sera généralement une promesse à terme, tandis que celle de la banque de rembourser des billets en monnaie métallique, sera une promesse à vue. La banque va donc mettre à son actif des promesses à terme et elle mettra à son passif des promesses à vue. Mais il est évident que si tous les clients venaient le même jour dans toutes les banques apurer leurs comptes, la monnaie fiduciaire d'aucun

pays, quelque soit le système adopté, ne pourrait être remboursée en métal. Le principe en repose sur un calcul de probabilités et surtout sur la fonction spéciale de la monnaie.

L'acceptation d'un signe quelconque comme monnaie, le rendant monnaie sans qu'il soit nécessaire d'aller plus loin.

Section III

La monnaie fiduciaire multiple de l'encaisse métallique

Une fois admis ce principe de la création possible de monnaie basée sur un endettement réciproque, la monnaie fiduciaire n'a plus besoin d'être une légère fraction de l'encaisse ; le banquier peut aller beaucoup plus loin, et il va se trouver avoir en quelque sorte un pouvoir d'émission considérable, si les lois de l'Etat dont il fait partie ne s'y opposent pas.

La banque qui a prêté des billets à Durand par exemple, voit Durand faire également un prêt à la banque, puisqu'il s'abstient de lui présenter les billets et d'en exiger le paiement en espèces. Durand et la banque sont ainsi devenus mutuellement débiteurs l'un de l'autre, et c'est en quelque sorte cette convention presque ignorée, par laquelle ils se doivent l'un

et l'autre une somme d'argent, que la circulation a pu être augmentée ; Durand avec les billets prêtés va pouvoir faire un placement exactement comme il l'aurait fait avec les espèces métalliques. Mais bientôt la banque ne se contentera pas d'avancer une petite somme à Durand ; comme elle verra que les billets que Durand a cédé à Dupont ne lui sont pas non plus retournés, et qu'ils sont acceptés en général par le monde commercial, cette banque ira plus loin, elle fera des avances à d'autres personnes, ce qui fera que son bilan primitif se présentera de la façon suivante :

<i>Actif</i>		<i>Passif</i>	
Espèces en caisse	5.000	Créditeurs divers	25.000
Débiteurs divers	20.000		
Total	<u>25.000</u>	Total	<u>25.000</u>

On remarquera que la banque est maintenant débitrice au total de 25.000 et qu'elle n'a que 5.000 en espèces métalliques pour pouvoir donner satisfaction aux demandes de remboursement à vue. Le problème qui se pose est de savoir à partir de quel moment, la banque court un risque ; si elle persistait à augmenter son émission de papier sans augmenter proportionnellement le montant des espèces qu'elle détient, il arriverait sans doute un jour où quelques

circonstances conduiraient à des retraits d'espèces métalliques, et la banque ne pourrait pas faire face à ses engagements. Mais l'on doit bien comprendre que les motifs qui inciteront peut-être un porteur de billets, toutes choses égales, à réclamer des espèces métalliques ne pourront être que d'ordre psychologique. Ce qui intéresse le porteur, c'est que son billet soit accepté en paiement peu lui importe la matière dont il est fait et il est même probable qu'il préférera le billet au métal, parce que ce dernier est trop encombrant. Ce ne sera que dans le cas ou pour une raison quelconque on pensera que la valeur du métal est plus certaine, ce n'est qu'en cas de préférence psychologique pour la métal, que celui-ci sera préféré au billet. Maintenant, il y a encore une autre raison, c'est que l'on sait que les quantités de billets sont généralement supérieures aux quantités d'espèces métalliques ; il y a dans le métal précieux un élément de rareté qui suffirait à le faire préférer dans certains cas, indépendamment de toute autre utilité directe.

Nous n'insisterons pas sur les garanties que la banque exigera de l'emprunteur de billets, afin de s'en assurer le remboursement éventuel à l'échéance.

Nous pensons qu'il y a généralement un certain nombre d'idées fausses qui ont cours en ce qui concerne le remboursement des billets de banque à l'échéance par les emprunteurs. En effet, si nous consi-

dérons individuellement un emprunteur, nous nous le représentons en la personne d'un commerçant qui a fait escompter un effet de commerce par exemple. Ce commerçant passe cet effet à une première banque locale, qui ensuite le réescompte ou le conserve en portefeuille. Si, dans le cas où les besoins de fonds du commerçant sont motivés par des opérations sur marchandises, devant se dénouer dans un délai très court, on considérera que la traite fournie en garantie des billets, est de premier ordre, et qu'elle doit s'acquitter automatiquement à l'échéance. On a coutume de dire que le banquier qui place ses fonds en escompte de bonnes traites, n'a qu'à laisser quelques-unes de ses traites venir à échéance, sans en placer le montant pour voir grossir son encaisse. Withers indique¹ que les traites tirées contre de la laine, du coton, des cuirs et autres matières brutes, des principales industries que l'on transforme en articles de consommation universelle, sont pratiquement aussi bonnes que celles tirées contre du blé, car les denrées qui sont derrière la traite étant sûres de trouver preneur et même d'augmenter de valeur en cas de guerre ou de crise politique, garantissent l'acceptant contre tout risque de se voir coincer comme on dit, avec un actif impossible à réaliser.

Cette distinction entre la bonne et la mauvaise

1. *Op. cit.*, p. 43.

lettre de change, entre la bonne et la mauvaise qualité du gage fourni en contre-partie de l'émission de billets, est de la plus grande importance pour la banque considérée comme entreprise individuelle. En effet, cette entreprise se trouve avoir créé de la monnaie, mais on peut toujours discuter cette création, lui retirer la tolérance qu'on lui avait en quelque sorte accordée, en exigeant des espèces métalliques. En théorie, le porteur d'un billet, a en quelque sorte un bulletin de vote sur la banque d'émission, il peut en quelque sorte la plébisciter. Dans notre exemple schématique, nous supposons que l'émission est libre et que toutes les banques d'escompte émettent des billets au porteur ; chacune de ces banques aurait le plus grand intérêt à ne prêter que sur des traites de premier ordre ou sur des valeurs négociables, parce qu'il n'y a aucune raison de penser que les clients viendront réclamer les dépôts à toutes les banques à la fois. Il y a donc une circulation qui doit se produire de banque à banque ; on suppose qu'un retrait de billets, qu'un retrait de fonds de la Banque A, se traduira par un versement de fonds dans la Banque B, et ainsi de suite. Si les garanties offertes sont considérées comme négociables par l'ensemble des banques, il n'est pas douteux que la Banque A, provisoirement en difficultés, pourra passer ses garanties à la Banque B, et ainsi de suite.

En ce qui concerne la banque prise individuellement une bonne traite se paie d'elle-même ; en ce qui concerne le débiteur pris individuellement, il paiera à l'échéance.

Mais ce raisonnement n'est pas vrai pour l'ensemble des banques d'une part, et pour l'ensemble des débiteurs d'autre part. Puisqu'il a été créé une masse supplémentaire de monnaie grâce au système de l'endettement réciproque, cette masse supplémentaire ne sera pas toujours entre les mains des mêmes débiteurs, mais elle tendra à rester à peu près stable. En réalité, elle ne sera pas tout à fait constante, elle sera plus élevée à certaines époques de l'année, moins élevée à d'autres époques, mais il y aura un niveau moyen de la circulation des billets, il y aura un supplément permanent de monnaie créée. Or, si l'on considère ce supplément permanent de monnaie créée sous forme de billets, il n'y aura aucune garantie permettant de le gager. D'une part, nous aurons la monnaie métallique qui tiendra sa valeur de la coutume, de l'empreinte et des éléments psychologiques qui rendront son acceptation universelle ; d'autre part, il y aura la monnaie fiduciaire dont l'acceptation universelle résultera d'une convention tacite entre les banques et le public, convention échafaudée sur un ensemble d'éléments ayant frappé l'imagination de la masse et de nature diverse.

En résumé, si lorsque l'on considère une entreprise individuelle ou un débiteur individuel, il est possible de parler de circulation gagée par des effets de commerce ou autres valeurs, lorsque nous examinons l'ensemble des banques, l'ensemble des porteurs de billets, la circulation fiduciaire n'est absolument gagée par rien du tout, c'est une émission de monnaie qui à la différence de la monnaie naturele, n'a qu'un coût de production dérisoire. Comme elle n'a pas de coût de production, son émission est pour les banques une source de bénéfice certain, puisque sous certaines conditions elles en sont propriétaires, mais le volume de cette émission se trouve limité par la nécessité d'une part, de maintenir la parité entre la monnaie métallique et de permettre la convertibilité tout ou moins théorique entre la monnaie métallique et le billet, et le souci que peuvent avoir les gouvernants de ne pas permettre des fluctuations trop considérables de prix. Mais nous voulons laisser de côté dans ce chapitre, tout ce qui a trait aux conséquences économiques de la possibilité d'émission de monnaie non métallique ; nous avons simplement voulu indiquer comment la monnaie fiduciaire a pu se former et se dégager en quelque sorte de la monnaie métallique, mais la monnaie fiduciaire qui prend la forme de billets de banque n'est pas la seule monnaie non métallique possible. Nous allons maintenant étudier

la formation de la monnaie scripturale qui diffère de la monnaie fiduciaire, billets de banque, en ce qu'elle n'est pas constituée par des billets au porteur, mais par des inscriptions en comptes-courants sur les livres des banques.

CHAPITRE II

Formation de la monnaie scripturale

Le vocable monnaie scripturale est dû croyons-nous à l'Economiste belge M. le Professeur Maurice Ansiaux, qui l'a employé dans son remarquable Traité d'Economie Politique ¹, et antérieurement en 1912 dans son article aujourd'hui classique *de l'unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes* ². Nous examinerons plus tard lorsque nous serons conduit à montrer l'évolution de la monnaie scripturale, comment le droit d'émettre des billets est rapidement devenu le monopole de puissants établissements de crédit. Il suffira maintenant d'indiquer très rapidement que c'est le monopole exclusif d'émission de billets accordés à certaines banques, qui en a conduit d'autres à chercher à compenser une infériorité si grave en utilisant des procédés indirects.

Comme l'écrit M. Maurice Ansiaux ³, il semble à pre-

1. Ansiaux, *Economie Politique*, Giard, 1923, t. II, pp. 262 et suiv.

2. *Revue d'Economie Politique*. Sept.-Oct. 1912.

3. Ansiaux, *Economie Politique*, *op. cit.*, t. II. p. 262.

mière vue, qu'un banquier ne puisse prêter autre chose que du numéraire ou du billet. Si le droit d'émettre des billets lui est refusé, il doit se contenter de ce que lui apporte sa clientèle de déposants, et ses droits seront bien limités si, comme en Angleterre depuis 1844, ou aux Etats-Unis de 1863 à 1914, le droit d'émission n'est accordé qu'avec une extrême parcimonie aux établissements privilégiés eux-mêmes. Sous la pression des circonstances, on a trouvé un autre procédé. Le banquier n'émettra plus de billets payables au porteur, il se contentera d'ouvrir aux industriels, aux commerçants, aux simples particuliers, des crédits sur ses livres, c'est-à-dire qu'il se constituera débiteur de monnaie. En droit civil, il frauderait un contrat synallagmatique entre créancier et débiteur, et encore, ce contrat après avoir été soumis à de nombreuses formalités ne serait-il cessible qu'avec des formalités très onéreuses et peu pratiques. La reconnaissance de dette du banquier, au contraire, étant commerciale pourra être transférée et cédée sans aucune difficulté, par un simple jeu d'écriture, qui suivant le cas, s'appellera virement ou compensation. Le créancier du banquier qui sera payé par un virement ou par une compensation, pourra à son tour, régler de cette manière sa propre dette, et lorsque la cession de créance sera devenue un procédé courant de libération, (naturellement la

cession d'une créance de premier ordre, c'est-à-dire d'une créance dans laquelle on attribue la même valeur qu'à la monnaie métallique), une nouvelle monnaie sera née, comme l'écrit M. Ansiaux, subtile et presque immatérielle, chiffrée et non frappée, qui passe de compte à compte, au lieu de circuler de main à main comme le numéraire métallique ou les billets de banque.

Il se trouvera que le bénéficiaire d'un crédit inscrit sur le livre d'une banque, aura le droit incontestable de l'utiliser sous forme de retrait de monnaie métallique, soit sous forme de retrait de monnaie fiduciaire ; mais ce retrait se fera à l'aide d'un ordre de paiement à vue donné par le titulaire du compte, cet ordre de paiement étant appelé le chèque. Mais l'émission d'un chèque n'aura pas toujours pour conséquence un retrait du dépôt. Durand remet un chèque à Dupont. Durand a un compte de dépôt dans une banque ; il donne l'ordre à la banque de remettre à Dupont de la monnaie légale, espèces métalliques ou billets de banque par exemple. L'émission du chèque par Durand, ne se traduira pas obligatoirement par une remise à Dupont de la somme convenue ; en effet, le bénéficiaire d'un crédit de banque qui a chargé un banquier de payer à sa place et tracé un chèque au profit de son créancier, voit sa dette éteinte après avoir remis le chèque ; celui-ci peut-être utilisé

par le porteur pour éteindre une nouvelle dette, car il peut être revêtu de la clause à ordre, c'est-à-dire libellé comme suit : « Payez à Dupont ou à son ordre, la somme X francs ».

Le chèque pourra donc faire l'objet de cessions successives. M. Ansiaux fait toutefois remarquer, que ce serait une erreur de croire qu'il pût devenir un instrument de circulation susceptible de rivaliser avec le billet de banque. Celui-ci offrira toujours la supériorité des engagements de la banque, même alors que le chèque n'a de valeur que si le tireur a provision, autrement dit si son crédit n'est pas épuisé mais reste au moins égal au montant du chèque. Mais, M. Ansiaux ajoute plus loin¹, que ce n'est pas la circulation embryonnaire du chèque qu'il y a lieu de comparer à la circulation développée des billets, c'est le transfert de compte à compte des sommes inscrites au livre. En effet, celui qui reçoit un chèque en paiement peut charger une banque de ce soin en lui demandant d'en inscrire le montant au crédit d'un compte ouvert en son nom ; par ce fait, il deviendra un déposant tout comme s'il avait versé une pièce de monnaie ou des billets de banque.

Le chèque d'ailleurs, ne circulera qu'un nombre de fois extrêmement restreint, après avoir éteint des créances de deux ou trois porteurs, il sera détruit

1. *Op. cit.*, p. 234, *Economie Politique*.

ou versé aux archives. Ce qui circule effectivement n'est pas le chèque, c'est la somme en compte, c'est le dépôt, et les Américains ont même donné à ce phénomène, le nom de Deposit Currency, circulation de dépôt ¹.

Pour expliquer la formation de cette monnaie dite scripturale, Hartley Withers², trace un bilan imaginaire et schématique de banque de dépôt. Il indique avec humour qu'un côté montre les exigibilités et que l'autre coté montre les actifs. Il se livre à quelques réflexions ironiques sur l'étonnement éventuel du lecteur lorsqu'il verra le capital de la banque figurer au passif, mais il explique admirablement bien la formation de la monnaie scripturale. Voici l'exemple donné par Withers : « Une banque a à son :

2. Nous sommes en principe de l'avis de M. Ansiaux, sur ce point. En règle générale, ce n'est pas le chèque qui circule, c'est le dépôt qui est transféré d'un compte à un autre. Toutefois, il y a également dans une mesure restreinte, il est vrai, une circulation propre du chèque. Pendant toute la durée du temps où un chèque a été transmis par endossement à des titulaires successifs, avant de faire retour à une banque pour être versé à un compte, il y a eu un certain nombre de cessions de créances et d'extinction de dettes, par le moyen de cession de créances. Le chèque a donc circulé, mais pendant une durée relativement courte, on peut donc dire, que dans la monnaie scripturale, il y a d'abord une circulation principale qui est la circulation des dépôts, lesquels sont transférés de compte à compte par le jeu des virements ou l'intermédiaire des chèques, et d'autre part une petite circulation propre des chèques, qui a eu lieu lorsqu'ils sont transmis successivement à plusieurs porteurs. Pour chaque chèque individuellement, cette circulation dérivée n'est peut-être pas très importante, mais pour l'ensemble des chèques, elle représente une masse de paiements qu'il est d'ailleurs très difficile d'évaluer et que l'on ne retrouve pas naturellement dans la comptabilité des banques.

1. Withers, *Qu'est-ce que la monnaie ?* chap. V, p. 57 et ss.

<i>Passif</i>		<i>Actif</i>	
Capital.....	16	Espèces en caisse...	43
Fonds de réserve	11	Prêts à court terme	
Comptes courants cré-		Comptes courants dé-	
diteurs et Comptes de		biteurs	27 1/2
de dépôts	249	Portefeuille d'escomp	
Acceptations pour le		te et avances	153
compte de clients	16 1/2	Portefeuille titres ..	48
Compte profits et pertes.	1 1/2	Comptes débiteurs	
		par acceptation ..	16 1/2
		Immeubles	6
Total	294	Total.....	294

M. Withers, après un certain nombre d'observations qui sont sans intérêt pour le sujet que nous étudions, fait remarquer que le capital, les réserves et les profits et pertes peuvent être considérés comme une dette des banques vis-à-vis de leurs actionnaires, tandis que le compte courant créateur et compte de dépôt, sont une dette des banques vis-à-vis de leurs clients.

Ici, une observation est nécessaire sur le sens du mot dépôt au point de vue économique; un dépôt ne suppose pas un versement obligatoire fait par le client, un dépôt au point de vue générique, c'est tantôt la somme que l'on a placé en dépôt, à la banque, tantôt le droit de tirer un chèque qui provient d'une avance qui a été faite par la banque elle-même. Un examen de l'actif de ce bilan type, ou d'un bilan quelconque d'un établissement de crédit¹, montrera

1. Naturellement la masse des dépôts est beaucoup plus importante par rapport aux liquidités dans les établissements anglo-saxons, qu'en France par exemple.

que la plus grande partie de la masse des dépôts a pour origine les sommes que les banques ont prêté à leur clients, et que la circulation des dépôts est basée sur l'endettement réciproque des établissements de crédit et de leurs client. En Angleterre, près des $3/4$ des sommes dues par les banques à leurs clients, sont dues aux banques par leurs clients, car ces clients ont emprunté ces sommes aux banques sous une forme ou sous une autre.

Ainsi la plus grande partie des dépôts de banques ne consiste pas en argent versé, mais en crédits octroyés, et chaque crédit donne naissance à un dépôt. L'exemple donné par Withers pour le démontrer est assez curieux ; l'auteur suppose, qu'un individu désirant acheter une automobile de mille guinées, ait obtenu les fonds de son banquier, lui remet en garantie des titres négociables contre une avance dont le montant sera inscrit au crédit de son compte courant. L'acheteur de l'automobile aura fait cet arrangement plusieurs jours avant d'avoir à verser le prix de la voiture, de sorte que dans l'intervalle, les dépôts de la banque seront grossis des mille guinées, et de l'autre côté du bilan la rubrique, avances sur titres, s'accroîtra de même. On voit ainsi comment le prêt de la banque a visiblement créé un dépôt.

Mais une fois ce dépôt créé que va-t-il devenir ? On pourrait croire, qu'une fois la somme employée

au paiement de la voiture automobile, le dépôt sera appelé à disparaître, ce n'est pas certain. En effet, il peut arriver que le vendeur de la voiture ait la même banque que l'acheteur. S'il a la même banque, il versera à son compte le chèque reçu, et le chiffre des dépôts de la banque restera le même, il y aura simplement virement du compte de l'acheteur d'automobile au compte du fournisseur d'automobile. Dans l'hypothèse, où le fournisseur de la voiture a une autre banque, la banque A versera le chèque à la banque B, et deviendra créancière de la banque B pour son montant. Il finira par y avoir un ensemble de compensation entre les différentes banques et le résultat final de l'opération ne fera pas obligatoirement paraître un changement dans le total des dépôts. Ainsi, toutes les fois que nous considérons un établissement de crédit ou un emprunteur pris individuellement on voit varier dans des proportions considérables le montant des dépôts, ou tout au moins cela est possible mais si nous considérons l'ensemble des établissements de crédit, il y aura toujours une masse constante de dépôts, qui eux seront en quelque sorte perpétuels, il y aura création permanente de monnaie, de nouveaux moyens de paiement. Est-ce à dire qu'il n'y aura pas variation dans le montant de dépôt, il y aura au contraire de nombreuses variations ; les dépôts sont extrêmement élastiques, encore plus élas-

tiques que la circulation des billets de banque, et ces variations auront des répercussions économiques que nous étudierons plus tard. Ce que nous voulons simplement dire, c'est que ce ne sont pas les variations individuelles qui sont à considérer, mais les variations des dépôts pour l'ensemble des banques. Il ne peut pas arriver que la totalité des dépôts vienne à disparaître, parce qu'alors la base monétaire deviendrait tellement étroite que toutes les transactions seraient suspendues. Il y a dans notre Economie moderne, un fonds permanent de monnaie scripturale, fonds qui selon les pays et les époques, s'accroît ou décroît, s'enfle et se dégonfle et qui laisse toujours un minimum incompressible. Sans doute, avec le système d'inscription de crédit et de tirage de chèques le mécanisme pratique est un peu plus compliqué qu'avec le billet de banque, les dépôts pourront d'ailleurs être constitués auprès d'une banque d'émission ayant le monopole des billets ou auprès d'un établissement de crédit n'ayant pas le monopole d'émission des billets. Il y aura un circuit souvent très compliqué des capitaux, parce que le nombre des établissements pouvant accorder des dépôts, est infiniment plus grand que celui de ceux pouvant émettre des billets. Mais dans aucun cas, une banque ne peut fabriquer des crédits sans l'aide de ses clients, parce qu'il faut que ceux-ci acceptent de faire une partie

de leurs opérations par le moyen de virements, sans exiger immédiatement les espèces d'un rang supérieur, espèces métalliques, d'une part, ou billets de banque ; les dépôts sont formés exactement comme les billets de banque, car ils sont créés dans une faible mesure par les espèces directement versées aux clients, et dans la plus grande partie par les prêts consentis par les banques elles-mêmes, et qui aboutissent à une inscription de crédit dans le livre. Quelle différence, y a-t-il donc entre un billet de banque et un compte de dépôt, puisque jusqu'ici il semble bien que le mécanisme de la formation révèle une même origine et que l'on constate une unité de point de départ. Nous allons tenter au chapitre suivant, la comparaison entre le billet de banque et la monnaie scripturale, mais cette comparaison devra être entreprise à un double point de vue, au point de vue monétaire d'une part, c'est-à-dire que nous comparerons ces deux formes de circulation, au point de vue purement monétaire, c'est ce que nous examinerons au prochain chapitre ; au chapitre quatrième, nous entreprendrons la comparaison au point de vue de crédit.

CHAPITRE III

Comparaison entre le billet de banque et le compte de dépôt considérés comme monnaie

Nous examinerons ultérieurement, lorsque nous traiterons de l'évolution de la monnaie scripturale, comment au cours du XIX^e siècle, on a progressivement cherché à économiser la monnaie métallique en se servant d'abord de billets de banque, puis ensuite de la monnaie scripturale, après que la loi dans les principaux pays eut mis à l'utilisation des billets des restrictions empêchant tout accroissement de leur émission, non garantie par un montant équivalent en or. Ce que nous voulons étudier dans le présent chapitre, ce sont les ressemblances et les différences que l'on peut constater au point de vue monétaire pur, entre les deux types, sans nous préoccuper des différences de réglementation qui feront l'objet d'un chapitre spécial. Nous allons diviser ce chapitre en deux sections : la première section aura trait à la monnaie scripturale dans la banque d'émission ;

la deuxième section, la monnaie scripturale dans la banque de dépôt.

Section première

La monnaie scripturale dans la banque d'émission

Si nous prenons le bilan d'une des grandes banques d'émission, celui de la Banque de France par exemple, nous voyons que l'on peut y trouver trace de trois sortes de monnaie différentes ; monnaie métallique d'une part, monnaie fiduciaire (billets de banque) d'autre part, et enfin monnaie scripturale (dépôts) sous la rubrique comptes courants créditeurs. En ce qui concerne, l'encaisse métallique, il n'y a pas d'observations particulières à faire ; cette encaisse métallique figure régulièrement au bilan, elle est sous la forme de lingots, ne sert pas pour les transactions intérieures et est considérée comme le gage des engagements à vue, c'est-à-dire de la monnaie fiduciaire et de la monnaie scripturale cumulées.

Pour la Banque de France, le billet de banque vaut de l'or, non pas parce qu'un simple particulier puisse actuellement obtenir de l'or en échange d'un billet de 100 francs ou d'un billet de 1.000 francs. Depuis la loi monétaire de stabilisation du 25 Juin 1928, la

France est au régime du Gold Bullion Standard, c'est-à-dire qu'on ne peut exiger que des lingots d'un montant élevé, ce qui élimine les demandes par petites quantités provenant de particuliers qui seraient tentés de thésauriser. Mais, le billet de banque n'en reste pas moins convertible en or ; il est une monnaie parfaite et on connaît les principales opérations qui contribuent à la naissance ou à l'extinction d'un billet de banque. Un billet de banque, sera créé soit en échange d'un versement préalable d'or sous forme de lingots ; il pourra être créé également en contre-partie d'une préparation d'escompte ou plutôt de réescompte. La Banque de France peut créer des billets contre des effets de commerce dits bancables ; un billet peut être également créé en contre-partie d'avances sur titres (rentes françaises et autres valeurs d'Etat) ; un billet peut avoir été créé à la suite d'une avance à l'Etat, autorisé par la législation en vigueur ; il pourra également et ce sera une faculté et non une obligation pour la banque, être émis en contre-partie de devises étrangères, que celles-ci aura achetées. Au cours de la période de stabilisation de fait, entre 1926 et 1928 de nombreux billets ont été émis contre des devises étrangères, or maintenant, il existe encore un résidu, mais l'Institut d'émission évite de créer des billets de banque en achetant des devises étrangères ; d'ailleurs, le nombre de pays

restés à l'étalon-or, est actuellement des plus réduits.

Voici quelles sont les principales opérations qui donnent lieu à création de billets de banque, ceux-ci sont annulés lorsque des opérations sont faites en sens inverse ; un billet de banque disparaît, lorsque l'on effectue d'un Institut d'émission, un retrait de lingots pour un montant correspondant ; un billet de banque est retiré de la circulation, lorsqu'une traite escomptée arrive à son échéance. Dans ce cas là, il y a diminution du portefeuille commercial, ce portefeuille subit des variations qui accroissent ou réduisent la circulation fiduciaire ; un billet de banque est également supprimé en cas de remboursement d'une avance sur titre, et en cas, et ceci est naturellement plus rare, du remboursement par l'Etat, d'une partie des avances qui lui sont faites¹. Un billet de banque disparaîtra enfin, toutes les fois qu'il sera déposé à l'Institut d'émission par un client de la Banque de France, mais dans ce cas le total des engagements à vue ne variera pas, car ce billet de banque, sera simplement remplacé par une inscription en compte courant, il y aura diminution de la circulation fiduciaire, mais augmentation de la circulation scripturale.

1. Les avances faites actuellement à l'Etat par la Banque de France étant du types avances permanentes, il n'y a pas de variations à prévoir à ce poste, mais il'y a eu des moments où des variations considérables dans le montant des avances à l'Etat entre deux bilans de la Banque de France eurent lieu.

Dans tous les cas que nous venons d'indiquer, on peut constater que la circulation fiduciaire figure au passif du bilan, tandis qu'en contre-partie, figurent à l'actif sous les rubriques portefeuilles, avances sur titres, etc... toutes les causes qui ont donné lieu à l'émission de monnaie et qui en constituent la contre-partie.

Examinons maintenant, la situation des comptes courants créditeurs, c'est-à-dire de la monnaie scripturale, telle qu'elle existe auprès de l'Institut d'émission. Les inscriptions en comptes courants, sont divisées au bilan en un certain nombre de grandes rubriques ; il y a d'une part, le compte courant du trésor public, ensuite le compte courant de la caisse d'amortissement, enfin, les comptes courants des particuliers qui représentent les dépôts effectués à la Banque de France par les autres établissements de crédit et même par les simples particuliers. Examinons maintenant, quelles sont les causes qui donnent naissance à ces dépôts ; ce sont exactement les mêmes que celles qui provoquent une émission de billets de banque. Le particulier ou la banque qui fera escompter à l'Institut d'émission son portefeuille commercial aura pu à la suite de cette opération, réclamer des billets ce qui aura comme conséquence de créer une circulation fiduciaire correspondante. Mais au lieu de créer, au lieu de réclamer des billets, le créateur

pourra se contenter d'une simple inscription en dépôt dans le livre de la Banque de France, il lui sera alors loisible de faire circuler son dépôt au moyen d'un virement ou en faisant usage d'un chèque. Ce dépôt lui rendra exactement les mêmes services que lui rendraient les billets de banque, surtout s'il s'agit de paiement important ; pour des petits paiements à effectuer, le billet de banque sera plus désiré, mais pour le gros paiement, on fera généralement usage du compte courant créditeur. Mais ce n'est pas seulement celui qui fait escompter son portefeuille commercial qui aura l'option entre l'inscription en compte courant et la livraison de billets de banque, c'est encore le bénéficiaire d'une avance sur titres, c'est encore le trésor public qui laissera des sommes en dépôt à la Banque de France, la caisse d'amortissement et même les personnes qui auraient remis de l'or et seraient créditées d'un montant correspondant aux lingots à la banque. Il n'y a absolument aucune différence entre les causes qui donnent naissance à un billet, et celles qui donnent naissance à une inscription en compte courant, de même qu'il n'y a aucune différence entre les causes qui provoquent le retrait de la circulation d'un billet et celles qui conduisent à l'extinction d'un compte courant. Auprès de l'Institut d'émission, il n'y a pas et il ne doit pas y avoir aucune différence entre le billet de banque et le compte cré-

diteur. S'il n'y a pas de changement dans les causes donnant naissance à l'un ou à l'autre forme de monnaie, le total cumulé des billets de banque et des comptes courants créditeurs, doit rester inchangé ; à une diminution de la masse des billets de banque doit correspondre une augmentation des comptes courants créditeurs, à une augmentation de la masse des billets de banque doit correspondre une diminution des comptes courants créditeurs. Mais le total doit rester inchangé. Un compte courant créditeur, c'est un billet de banque en puissance et donc de la monnaie métallique en puissance ; un billet de banque peut se transformer à volonté en compte courant créditeur et en monnaie métallique en suivant naturellement les règles édictées au sujet de la convertibilité. En ce qui concerne la France, il n'y a même aucune différence de réglementation, nous verrons qu'il n'en est pas de même en ce qui concerne les pays étrangers, mais dans tous les pays les obligations de la Banque sont exactement les mêmes en ce qui concerne son émission de billets et ses dépôts. On peut donc dire qu'un dépôt à la Banque de France c'est un billet de banque, et réciproquement qu'un billet de la Banque de France, c'est un dépôt à la Banque de France. A part, quelques différences de réglementation dans certains pays, que nous étudierons à part, il n'y a donc aucune différence entre la monnaie fidu-

ciaire de l'Institut d'émission et la monnaie scripturale du même institut ; l'exemple que nous avons pris pour la France, nous aurions pu aussi bien l'appliquer à la Banque d'émission d'un pays quelconque.

Toutefois, pour certains auteurs, il y aurait quand même une différence qui proviendrait de la distinction qu'il y a à faire entre un chèque et un billet de banque. Mais cette distinction part d'une idée fautive par laquelle on prétend comparer le chèque au billet de banque, alors que c'est le *dépôt* lui-même qu'il fait comparer au billet de banque. En effet, un chèque fut-il sur la Banque de France, ne sera accepté en paiement que si l'on a confiance dans la provision du tireur. Le chèque ne sera donc une monnaie parfaite qu'autant qu'il correspond à un dépôt réellement existant, mais le problème n'est pas de savoir si le chèque est une monnaie parfaite. Or, la monnaie scripturale, c'est le dépôt et non le chèque ; il n'y a donc pas de différence entre le dépôt à l'Institut d'émission et le billet de banque du même Institut. On pourra peut-être également objecter, que ce ne sont pas généralement les mêmes personnes qui usent du dépôt et qui réclament des billets de banque, les établissements de crédit et le trésor public préférant la forme scripturale, les simples particuliers ayant des paiements à faire préférant généralement la forme fiduciaire ; mais ce sont là des questions tout à fait

secondaires, comparables à celles que l'on poserait si l'on voulait connaître la proportion des porteurs de billets de banque qui désirent des petites coupures, comparées à celle de ceux qui préfèrent avoir des coupures plus importantes. Nous allons maintenant examiner dans la deuxième section la monnaie scripturale des autres banques.

Section II

La monnaie scripturale dans la banque de dépôt

M. Withers appelle les grands établissements de crédit, banques émettrices de chèques ; la formule est saisissante, mais elle a l'inconvénient de créer une confusion et de laisser s'accréditer cette erreur que nous avons déjà réfutée et qui consiste à dire que la monnaie scripturale c'est le chèque et non pas le dépôt. Au vocable : « Banque d'émission de chèques », nous préférons celui de : « Banque de dépôt », purement et simplement, ou si l'on veut : « Banque créatrice de dépôt ».

La Banque de dépôt, les établissements de crédit, ne se trouveront pas du tout dans la même situation en ce qui concerne la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale, la création de monnaie

fiduciaire étant réservée à la Banque d'émission qui en a le monopole, l'établissement de crédit ne sera pas libre de fabriquer à volonté du billet de banque. Toutefois, son intervention sur le marché monétaire pourra indirectement donner lieu à la création de billets de banque par l'Institut d'émission ; en effet, la banque de dépôt pourra toujours à un certain moment réescompter une partie de son portefeuille si les retraits de ses clients devenaient trop importants, mais en ce qui concerne le réescompte du portefeuille, la banque de dépôt devant s'adresser à l'Institut d'émission devra subir son taux de l'escompte et même ses directives en ce qui concerne la sélection des effets de commerce qui seront admis au réescompte.

Si nous prenons maintenant la monnaie scripturale, la banque de dépôt jouira d'une plus grande indépendance, parce qu'il lui sera possible de calculer qu'une fraction de ses comptes-courants créditeurs, ne sera jamais transformée en monnaie fiduciaire ou en monnaie métallique, peu importe d'ailleurs que la réclamation du client ait lieu sous forme de monnaie fiduciaire ou de monnaie métallique, ce qui importe à la banque de dépôt, c'est de n'avoir pas à un moment donné à se démunir d'une quantité trop considérable de monnaie légale, ou tout au moins d'être toujours à même de pouvoir s'en procurer.

Si nous considérons maintenant le point de vue du client de l'établissement de crédit, et si nous examinons les causes qui donnent naissance pour lui à la création de monnaie fiduciaire ou de monnaie scripturale, nous voyons que ce sont exactement les mêmes. Un particulier pourra obtenir auprès d'un établissement de crédit une inscription en compte-courant, soit par un dépôt préalable d'espèces ayant cours légal, soit par une opération d'escompte en remettant des traites ou d'autres effets de commerce, soit par une opération d'avances sur titres, soit encore, mais beaucoup plus rarement, par l'octroi d'un crédit à découvert, le montant de ces crédits étant d'ailleurs très limité et basé sur la solvabilité éventuelle des clients¹.

Celui qui s'adresse à un établissement de crédit aura donc toujours le montant de son compte-courant créditeur l'option entre deux procédés, ou bien de réclamer de la monnaie légale et se libérer avec cette monnaie légale, ou bien d'utiliser son compte en tirant des chèques, ou bien en donnant des ordres de virement. Peu importe d'ailleurs pour l'établissement de crédit, le parti que prendra tel ou tel client pris individuellement. Ce qui intéressera la banque c'est l'attitude et l'ensemble de sa clientèle son pou-

1. Les banques françaises n'accordent pour ainsi dire presque jamais de crédit à découvert ; aux Etats-Unis on a davantage abusé de cette pratique.

voir d'émission de dépôt propre étant d'autant plus grand que les clients utiliseront leurs comptes-courants de préférence à la monnaie légale. Plus l'usage de cette monnaie légale sera restreint, et plus le pouvoir d'émission propre de l'établissement de crédit sera grand ; plus le client exigera de monnaie légale et plus le pouvoir d'émission propre de la banque sera restreint.

Il y a ici une grande distinction à faire entre les différents pays ; la monnaie scripturale est d'un usage extrêmement répandu dans les pays anglosaxons, Angleterre, Etats-Unis, tandis qu'au contraire en France, il en est fait un usage beaucoup plus modéré de sorte qu'un établissement de crédit français ne sera pas du tout à ce point de vue dans une situation comparable à une banque anglaise. Il retirera moins de bénéfices de la circulation scripturale, mais il aura également moins de risques. Nous examinerons séparément au chapitre ayant trait à l'évolution de la monnaie scripturale, et plus tard à propos de la réglementation, les problèmes afférant aux dangers que présente cette nouvelle forme de monnaie et aux moyens proposés pour y remédier.

Ici, nous nous contentons d'admettre que la monnaie scripturale existe, nous avons indiqué qu'elle ne coûte rien à la banque de dépôt, tandis que la monnaie légale, elle ne peut se la procurer que si elle en a reçu au préa-

lable de sa clientèle ou bien en s'adressant à l'Institut d'émission ; cependant en ce qui concerne le client, les causes qui donnent lieu à l'émission de l'une ou l'autre monnaie sont identiques. Nous pourrions en ce qui concerne les causes d'extinction, reprendre un raisonnement semblable à celui que nous avons fait à propos des Banques d'émission, aucune différence notable n'apparaîtra dans l'utilisation comme monnaie de l'une et l'autre forme d'instrument de paiement. Cependant, il y a une différence essentielle entre la monnaie scripturale de la banque d'émission et la monnaie scripturale de la Banque de dépôt, la première est monnaie légale, la deuxième ne l'est pas. On ne peut pas imaginer dans un Etat moderne une Banque d'émission ne tenant pas ses engagements ; sans doute, pourra-t-elle être dispensée de rembourser ses billets en or, mais il n'est pas possible d'imaginer qu'elle refusera de transformer ses dépôts en billets. L'un et l'autre sont parfaitement semblables, il ne peut y avoir aucune distinction à faire ; au contraire la banque de dépôt est un établissement privé qui n'a pas de monopole. Si elle a fait des opérations hasardeuses, si les réclamations de ses clients deviennent trop pressantes, il est possible qu'elle ne trouve pas auprès de l'Institut d'émission les billets qui lui seraient nécessaires pour satisfaire sa clientèle. Il peut donc arriver qu'une banque de dépôt fasse

faillite et qu'elle soit dans l'incapacité de transformer ses dépôts en billets lorsque ses clients le réclament.

La monnaie scripturale de la banque de dépôt suppose donc une confiance particulière du client de cet établissement ; c'est à ses risques et périls qu'il se contente d'une inscription en compte courant au lieu de monnaie légale, une défaillance de la banque de dépôt sera une faillite privée, il y aura en quelque sorte disparition du dépôt, perte pour la clientèle ; le client n'aura aucun recours. En pratique cette observation que nous venons de faire est tout à fait exacte pour les banques de dépôt d'importance secondaire, en ce qui concerne les grands établissements de crédit, la multiplicité de leurs opérations, l'importance de leurs dépôts font qu'il serait difficile au Gouvernement de s'intéresser au sort des déposants, et bien que non contrôlée, la monnaie scripturale de ces établissements, bénéficierait en cas d'accident grave de l'appui des pouvoirs publics. Mais ceci sera mieux compris lorsque nous étudierons l'évolution de la monnaie scripturale au point de vue juridique, la monnaie scripturale de l'établissement de crédit n'en est pas moins une monnaie fiduciaire privée tandis que la monnaie scripturale de l'Institut d'émission est une monnaie légale parfaite.

A part cette distinction d'ailleurs importante, on ne voit pas quelle peut être la différence

entre les deux sortes de monnaie, car du moment qu'un signe quelconque est accepté comme monnaie, même serait-il immatériel, comme une inscription sur les registres d'une banque, il est monnaie parfaite; la monnaie scripturale d'un établissement de crédit est monnaie parfaite tant qu'elle est acceptée comme telle, c'est-à-dire tant que l'établissement est considéré comme solvable. Voici les quelques observations qui nous paraissent indispensables de faire au sujet de la comparaison de la monnaie scripturale et de la monnaie fiduciaire, en tant qu'instrument de paiement; nous allons reprendre au chapitre suivant la même comparaison en examinant les deux types de monnaie comme instrument de crédit.

CHAPITRE IV

Comparaison entre la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale au point de vue de la fonction de crédit

Nous avons vu au chapitre précédent, que les deux types respectifs, monnaie fiduciaire, billets de banque et monnaie scripturale, inscriptions en comptes de dépôt, étaient appelées à rendre exactement les mêmes services comme monnaies, à part quelques distinctions à faire d'ordre tout à fait secondaire. Nous avons été conduit à indiquer pour notre démonstration, comment naît et meurt en quelque sorte un billet de banque, comment naît et meurt un compte de dépôt.

Nous avons déjà été conduit à indiquer les causes qui donnaient lieu à création de l'un et l'autre type d'instrument de paiement, et parmi ces causes la plus importante c'est l'ouverture d'un crédit par la banque, crédit d'escompte, avance sur titres, avance à l'Etat dans le cas de la Banque d'émission,

etc.... Ce que nous voulons mettre en lumière dans le présent chapitre, c'est principalement la manière dont la monnaie scripturale a peu à peu supplanté le billet de banque, toutes les fois qu'il s'est agi de créer de la monnaie en quantité supplémentaire afin de financer le processus de la production. Nous étudierons l'évolution de la monnaie scripturale, comment le monopole d'émission des billets fut réservé à des banques spécialisées et comment les banques privées furent obligées d'avoir recours à un artifice afin de pouvoir mettre à la disposition du public les moyens de paiement dont ils avaient besoin. Comme le billet de banque, la monnaie scripturale participe à la fois de la notion d'argent comptant et de celle d'instrument de crédit, le billet de banque et le compte de dépôt sont argent comptant, en ce sens que sous un régime d'étalon-or, ils sont directement ou indirectement convertibles en métal, ils sont l'un et l'autre instruments de crédit, d'abord parce qu'ils sont une promesse de payer, et qu'ils ne sont acceptables en paiement de marchandises que parce qu'on croit qu'ils valent de l'or, ensuite parce qu'ils servent l'un et l'autre à financer le processus de production.

Tous les auteurs sont d'accord pour admettre que si le Currency Principle exprimé dans l'acte de Peel de 1844, s'était réalisé, l'énorme développement du commerce anglais aurait dû être accompagné comme

l'écrit M. Withers, de l'amoncellement d'une immense masse d'or dans les caisses de la Banque d'Angleterre. Les intentions de l'acte furent éludées par le monde commercial et dans les pays anglo-saxons on cessa de plus en plus de faire circuler les billets de banque soumis aux restrictions nouvelles pour développer dans les transactions monétaires quotidiennes cet instrument nouveau qui acquit rapidement une grande popularité. D'ailleurs, la circulation de cet instrument nouveau aurait pas pu prendre une telle ampleur s'il avait été nécessaire à chaque transaction de donner à la banque un ordre de virement ; il a fallu également créer et développer l'usage de cette traite à vue, tirée sur un établissement de crédit et dénommée communément chèque.

En Angleterre, l'acte de 1844 et dans les autres pays, tout au moins à l'origine, la législation ne limita nullement le droit de tirer des chèques et le billet de banque fut détrôné par la monnaie scripturale. Sans doute, comme nous l'avons vu au chapitre précédent, l'emploi de celle-ci implique l'élément confiance dans une plus grande mesure que celui du billet de banque, mais cet inconvénient a paru tout à fait minime lorsque les établissements de crédit acquirent une grande solidité, la question qui se posait était surtout la garantie du crédit du tireur et ici il y a une différence considérable entre le billet

de banque et les comptes de dépôt ; pour qu'un compte de dépôt puisse circuler facilement, il est nécessaire que l'ordre donné à l'établissement de crédit soit provisoirement accepté en paiement, avant que par un circuit d'écriture assez complexe, des modifications de compte à compte aient été effectuées.

En effet, celui qui accepte un chèque en paiement d'une livraison quelconque d'une marchandise s'expose toujours lorsqu'il présentera à son banquier à à se le voir retourner pour défaut de provision ; il peut arriver que celui qui a émis un chèque n'ait pas à son crédit la somme correspondante et ce risque tout à fait réel a retardé le développement de la monnaie scripturale, particulièrement dans les pays latins. Aussi, malgré la sécurité et la commodité de l'emploi du chèque, malgré les facilités accordées au tireur de s'entourer de restrictions protectrices contre la perte ou le vol, en le barrant par exemple, il y a toujours eu le problème consistant à garantir le bénéficiaire du chèque contre le risque de mauvaise foi et l'insolvabilité du tireur. La législation des différents Etats, a cherché à pallier à cet inconvénient en punissant de peines très sévères, le fait d'émettre un chèque sans provision ; en France encore on refuse le chèque pour beaucoup de transactions courantes ; en Angleterre au contraire, les commerçants acceptent volontiers ce risque et les ban-

ques qui jadis faisaient des avances à leurs clients sous forme de billets, leur remettent simplement aujourd'hui des carnets de chèques. Lorsqu'un banquier prête de l'argent, il ne prêtera donc pas toujours de la monnaie légale mais il accordera le droit de tirer des chèques sur lui, il permettra de payer des chèques à vue, et la méthode d'endettement réciproque et de cession de créance prendra un nouveau développement.

Le développement de la monnaie scripturale comme instrument de crédit, nous conduira également à distinguer entre ce développement à la Banque d'émission d'une part, auprès de la Banque de dépôt d'autre part. Auprès de la banque d'émission, il n'y a aucune différence à faire, si ce n'est que dans certains pays la législation sera plus libérale pour permettre à l'Institut d'émission d'augmenter le montant de ses dépôts que pour augmenter la circulation des billets, nous examinerons ce point dans le chapitre ayant trait à la réglementation. En ce qui concerne le rôle de la monnaie scripturale auprès de la banque de dépôt, celui-ci se distinguera assez nettement de celui du billet de banque parce que dans les périodes où la confiance y est moins grande, il pourra arriver que le public préférera la forme fiduciaire à la forme scripturale. La forme scripturale donne une élasticité infiniment plus grande, en ce sens qu'il n'y a

pas en général de réglementation des émissions, mais en cas de crise intérieure, le public pourra marquer sa préférence pour le billet de banque. C'est ce qui s'est passé aux Etats-Unis au moment de la crise de 1907 et également dans ce même pays au cours de la crise actuelle.

La masse totale de monnaie scripturale ne pouvait être convertible immédiatement en billets de banque, d'où des troubles d'ordre monétaire et financier des plus graves. On peut dire que comme instrument de crédit, la monnaie scripturale permet un accroissement pratiquement illimité des avances faites, mais comme ces avances sont transformables en monnaie légale, il peut arriver qu'à un moment donné la convertibilité, c'est-à-dire le passage de la monnaie scripturale en monnaie fiduciaire ne soit pas possible, d'où crise de crédit.

Nous réservons pour la partie historique, les développements touchant les vicissitudes de la monnaie scripturale depuis 1916 jusqu'à nos jours. Ce qu'il y a lieu de faire remarquer c'est que par les conditions de son émission même, la monnaie compte courant, n'étant pas réglementée est un instrument de crédit avec lequel les banques peuvent être conduites à faire certaines imprudences.

La Banque d'émission a ses règles qui sont extrêmement strictes, les règles de la banque de

dépôt sont infiniment plus souples, cela peut être à la fois un avantage et un inconvénient. Il y a eu en quelque sorte une division en deux étages de la fonction monétaire et de la fonction de crédit des banques; au premier étage, se trouve la Banque d'émission qui se trouve surtout être une banque de réescompte. Le billet a tendu à devenir une monnaie à peu près parfaite, et le dépôt auprès de la Banque d'émission a été assimilé complètement au billet, tant que pour la limitation de l'émission que pour les causes donnant lieu à ouverture d'un crédit, c'est-à-dire à création de monnaie scripturale. Il n'en est pas de même de la monnaie scripturale créée par la banque de dépôt, la banque de dépôt est en principe indépendante, si sa gestion est prudente, elle limitera le crédit accordé toutes les fois que le réescompte du portefeuille auprès de la Banque d'émission sera plus difficile, mais si sa gestion est imprudente comme on l'a constaté principalement en Allemagne ou aux Etats-Unis, elle accordera des crédits pour une somme beaucoup trop élevée par rapport à son capital et par rapport aux autres éléments de l'actif, une catastrophe sera toujours possible.

La monnaie scripturale de la banque de dépôt étant une monnaie privée, il pourra y avoir dans certains cas des ouvertures de crédit à découvert des opérations douteuses qui ne se conten-

teront plus de financer le processus normal de production mais des investissements de longue durée, les banques pourront à leur passif se rendre débitrices de dépôts à vue et en contre-partie seront quelquefois conduites à inscrire à leur actif des avoirs d'une réalisation difficile et correspondant à des placements à long terme. L'abus des crédits sera beaucoup plus facile avec la monnaie scripturale qu'avec le billet de banque. Sans doute, même au stade de la Banque d'émission, sera-t-il possible de faire de l'inflation, c'est-à-dire abuser des crédits aussi bien par des émissions exagérées de billets de banque comme ce fut le cas en France, que par l'octroi de crédit sur livres comme ce fut le cas dans les pays anglo-saxons. Mais ces formes d'inflation ont leur origine dans la pression exercée par les gouvernements sur l'Institut d'émission ; en ce qui concerne les banques de dépôt et les établissements de crédit, il y a non seulement le même risque, c'est-à-dire le danger de pression du gouvernement qui pourrait financer l'inflation par l'escompte exagéré des bons du Trésor, qui devraient être ensuite réescomptés auprès de la Banque centrale, mais encore le danger réside en période de prospérité dans le besoin sans cesse croissant du commerce et de l'industrie, besoin auquel les banques seront tentées de satisfaire pour augmenter leurs bénéfices avec une imprudence d'autant plus grande que les affaires sont prospères.

Cette méthode est susceptible de donner des déceptions comme nous le verrons, en période de dépression et c'est quelquefois par un choc en retour toute l'organisation monétaire d'un ou de plusieurs pays, et même toute leur organisation économique qui peut se trouver menacée par l'abus des crédits. Dans cette partie simplement analytique de notre étude, nous nous contentons de montrer en ce qui concerne la fonction de crédit, s'il n'y a pas des différences de nature importante concernant la création de monnaie scripturale aux fins d'accorder des crédits ; il y a de grosses distinctions à faire au sujet de la destination et du contrôle de ces crédits. La monnaie scripturale par son indépendance même, par le caractère privé qu'elle comporte lorsqu'elle n'est pas le fait d'une banque d'émission, se prête plus facilement à des abus de toutes espèces ; ces abus nous les examinerons par ailleurs, il importe ici simplement de montrer la possibilité dans cette rapide comparaison entre le billet de banque et le compte de dépôt ; le premier par rapport au second offre un caractère de sécurité et de solidité plus grande, il est en quelque sorte privilégié, mais comme l'un et l'autre sont en partie solidaires, une émission abusive de billets de banque, les octrois de crédit trop libéraux par la banque d'émission peuvent provoquer des émissions exagérées de la part de la banque de dépôt ; à l'inverse une poli-

tique imprudente des établissements de crédit d'un pays, peut à un moment donné avoir une répercussion sur l'émission des billets de banque, car les pouvoirs publics peuvent se trouver obligés même malgré leur volonté, d'engager l'Institut d'émission à donner satisfaction aux demandes des banques privées pour éviter de graves perturbations immédiates.

En résumé, il y a donc ressemblance absolue dans la nature du billet de banque et dans celle de la monnaie scripturale au point de vue de la fonction de crédit, mais il y a des différences de degré considérables, différences que l'on saisira mieux lorsqu'on examinera l'évolution historique de la monnaie scripturale et la partie de cette étude ayant trait au rôle de la monnaie scripturale dans le cycle économique prospérité-dépression.

DEUXIÈME PARTIE

Le rôle économique de la monnaie scripturale

CHAPITRE I

La monnaie scripturale et l'évolution du crédit

Ce sont les inconvénients de la multiplicité des banques d'émission qui ont conduit à réglementer d'une façon étroite le billet de banque, et c'est à son tour cette réglementation du billet de banque devenue trop étroite, qui a conduit à l'utilisation des dépôts bancaires ; on peut dire en quelque sorte que la monnaie scripturale doit son épanouissement à un artifice de régime historique. Rappelons qu'aussitôt les guerres napoléoniennes terminées, qu'aussitôt après la disparition du cours forcé en Angleterre, l'idée dominante fut que le billet de banque ne devait être considéré que comme un simple instrument de crédit ; juste vers le milieu du XIX^e siècle, on était d'accord pour considérer que le billet de banque n'est qu'un moyen de faire crédit, qu'il n'est qu'une promesse de payer, qu'une banque remet à ses clients lorsqu'elle veut leur faire les avances ou les escomptes sans leur remettre les espèces. Sans doute, on ne pourra pas

nier complètement que le billet de banque soit un instrument de circulation, mais on admettra simplement que c'est un instrument de circulation plus commode que l'effet de commerce, parce que la signature de la banque est plus connue que celle d'un simple négociant. Mais le billet à l'origine est loin d'être une monnaie parfaite, il circule en vertu de la confiance qu'inspire la banque qui l'émet et il n'a pas de raison d'être réglementé sauf pour les sanctions applicables en cas de non paiement.

La théorie dominante au début du XIX^e siècle, est la théorie du billet de banque exposée par Adam Smith au chapitre II du livre II de la *Richesse des Nations*. Pour cet auteur, le seul système possible c'est celui de la liberté de l'émission, le principe de la liberté des banques a d'ailleurs été le principe dominant comme l'a montré M. Rist ¹. C'est celui qui a été appliqué d'abord en Angleterre et en Ecosse. La Banque d'Angleterre n'avait qu'un seul avantage, celui de pouvoir se constituer en Société par actions ayant plus de six actionnaires. En Ecosse les Banques d'émission pouvaient être également constituées par actions, avec cette différence que tandis que les billets de la Banque d'Angleterre ne pouvaient être inférieurs à 5 livres, les billets de la Ban-

1. Rist, *Cours de Doctorat 1930-1931 : Les grandes Banques d'émission*.

que d'Ecosse pouvaient descendre à une livre. En 1826 la loi autorisa l'établissement de banques par actions ayant plus de six actionnaires, en Angleterre même, pourvu que ces banques soient créées dans un rayons dépassant 65 milles autour de Londres.

Il en fut presque de même en France, où la Banque de France constituée en 1800, n'obtint qu'un monopole limité pour Paris et pour 15 ans. En 1808, elle fut autorisée il est vrai, à créer des succursales, mais ces succursales disparurent après la création de banques départementales d'émission. Les banques départementales émettaient des billets circulant dans un district déterminé, et elles ne pouvaient escompter que les effets de commerce tirés sur le centre du district.

Il faut d'ailleurs ajouter que pendant toute cette période, le système des paiements et du crédit repose presque entièrement sur les espèces métalliques, les billets n'entrant dans la circulation que pour une très faible proportion. En Allemagne, on assiste dans les différents Etats à la création des banques d'émission qui se constituent comme des banques locales. En Belgique se créent également plusieurs banques d'émission, dont la première est la Société générale de Belgique qui n'a été créée qu'en 1822 ; en 1835, se créera la Banque de Belgique, la Banque Liégeoise et enfin la Banque de Flandre. On voit donc qu'en Belgique, c'est aussi le système de la multiplicité des

banques, le système du billet de banque instrument de crédit, le système du billet de banque, monnaie encore imparfaite. M. Rist fait d'ailleurs remarquer qu'à cette époque, la Société Générale de Belgique, n'émettait des billets que comme opération accessoire, son objet était surtout l'émission d'obligations pour créer ou soutenir les industries. On peut même soutenir que la Banque de Belgique qui faisait également des achats de fonds d'Etat et des opérations de placement était également une Banque d'affaires.

La Banque de Belgique qui fut créée en 1830 reçut également le droit d'émettre des billets ; mais, ni la Banque de Belgique, ni la Société Générale ne furent soumises à des prescriptions touchant la couverture des billets ; elles n'ont pas l'obligation d'émettre des billets en échange ou contre remise d'effets de commerce, la seule limitation, c'est que l'émission ne dépasse pas le capital de la banque. Ce système de pluralité des banques d'émission, a fonctionné plus longtemps encore dans d'autres pays, notamment en Suisse et aux Etats-Unis. En 1897, il y avait encore en Suisse, 34 banques d'émission, et aux Etats-Unis, le système de la multiplicité des banques d'émission s'est prolongé jusqu'en 1913.

Cependant, à des degrés divers, les inconvénients de la pluralité des banques d'émission apparaissent assez vite un peu partout. Dès le XVIII^e siècle, on

a pu constater que celles-ci ont une tendance à multiplier leurs billets et il arrive parfois qu'elles se trouvent en difficulté pour le remboursement. Déjà Adam Smith avait constaté la coïncidence entre la multiplicité des billets et la dépréciation du change ; il avait remarqué que la multiplicité des billets agissait sur le change. Après avoir remarqué que les demandes d'espèces par les autres banques finissent par retomber sur la Banque d'Angleterre, il n'en reste pas moins fidèle à son idée de la pluralité des banques ; la seule limitation qu'il se propose pour éviter ces conséquences, c'est de limiter les coupures de billets de 5 livres en Angleterre et à une livre en Ecosse.

On ne devait pas rester très longtemps avec des idées aussi libérales ; dès la première moitié du XIX^e siècle des crises dont les plus importantes sont celles de 1825 et celle de 1838, se produisent. En 1836 et 1838, une nouvelle crise se produit qui marque plus nettement que les précédentes la nécessité de la création d'un organe économique centralisé¹. Pendant toute la même période des expériences semblables ont été faites en France et en Belgique. Dans ce dernier pays, en 1838, la Société Générale présenta en

1. C'est au cours de la crise de 1838 que la Maison Baring tire sur des Banques parisiennes des traites qui ont été escomptées par la Banque de France, le produit de cet escompte étant transféré à la Banque d'Angleterre. C'est la première manifestation de la solidarité des Banques d'émission des deux pays (M. Rist a son cours de 1931-32).

deux jours à la Banque de Belgique, une masse considérable de billets que celle-ci se trouvait hors d'état de lui rembourser en espèces ou en billets, elle avait bien un portefeuille, mais ce portefeuille elle ne pouvait l'escompter à une banque centrale, elle dût se résoudre à demander au Gouvernement de lui accorder la suspension du remboursement de ces billets.

En 1848 de nouveaux incidents surgissent ; les banques sont conduites à couper les crédits et à demander brusquement le remboursement de ceux qu'elles avaient consentis au commerce, et à l'industrie ; c'est alors qu'éclate la crise en France ; à la suite de cette double expérience, le Gouvernement belge se résolut à modifier le système de l'émission. Voici quelles ont été les raisons qui ont peu à peu déterminé tous les gouvernements à substituer au régime de la pluralité des banques le régime de l'unité. A l'heure actuelle il n'y a guère qu'au Canada où il existe encore un régime d'ailleurs très atténué de pluralité des banques d'émission ; depuis 1913, les Etats-Unis eux-mêmes ont établi des Banques Fédérales de Réserve avec au-dessus d'elles un bureau fédéral (Federal Reserve Board). C'est en Angleterre, que l'emploi du chèque et de la monnaie scripturale se développa le plus rapidement et prit le plus d'ampleur ; il est intéressant de constater qu'il y a eu en quelque sorte coïncidence entre l'évolution de cette nouvelle forme

de monnaie et la réglementation de l'émission du billet de banque qui fut l'objet de l'acte de 1844 célèbre sous le nom d'Acte de Peel.

Nous n'insisterons pas ici sur la célèbre controverse connue sous le nom de Banking Principle, principe de la banque, et le Currency Principle, principe de la circulation. Rappelons simplement, que pour les partisans du Currency Principle, le billet de banque est une monnaie qui ne fait que se substituer aux espèces métalliques et qu'il faut donc régler sa circulation comme si le billet était en fait, une espèce métallique. Il importe donc d'adopter sa circulation sur celle des espèces et de confier l'émission de billets non pas à une banque, mais à une espèce de caisse de conversion ayant des règles très strictes. L'organisation de la Banque d'Angleterre, telle qu'elle a été fixée en 1844 s'inspire de ces principes rigoureux. Pour organiser le département de l'émission, on a versé 14 millions de monnaie et 14 millions de titres représentant le total des billets à émettre ; ce qui dépasse le montant des billets couverts par de l'or ne doit pas dépasser un chiffre déterminé une fois pour toutes et qui a été fixé en 1844 à 14 millions de Livres sterling. La création de la monnaie scripturale devait modifier complètement les domaines respectifs de la banque de dépôt et de la banque d'émission.

Nous avons vu dans les chapitres précédents, qu'il y

avait une analogie complète entre le billet de banque d'une part et le compte de dépôt d'autre part, mais que les différences étaient en général d'ordre secondaire. Il n'en est pas de même si au lieu de comparer seulement l'instrument billet de banque au compte de dépôt, nous comparons la fonction des banques d'émission d'une part, et des banques de dépôt d'autre part.

Nous avons vu que le billet de banque s'était trouvé réglementé dans presque tous les pays à un moment où le développement des transactions allait exiger davantage de monnaie fiduciaire. L'usage du compte courant est venu opportunément compléter l'édifice du crédit ; à un système à un seul étage il devint désormais possible de substituer un système plus complexe à deux étages. Le billet de banque a du être réservé à la banque centrale, celle de l'étage supérieur qui deviendra progressivement banque de réserve et concentrera les stocks autrefois dispersés de monnaie métallique, mais cette banque centrale d'émission de billets pourra et devra même être également dans des conditions particulières une banque d'émission de chèques, (banque de dépôts).

Au contraire, les banques de l'étage inférieur n'auront pas le droit d'émettre des billets et devront se contenter uniquement de la monnaie scripturale.

Le billet de banque devenu en quelque sorte une

forme supérieure de monnaie fiduciaire sera une sorte de relai intermédiaire entre l'or et la monnaie scripturale des banques de dépôt. En cas de crise de confiance intérieure, il conservera encore son prestige, et à un premier degré de la crainte, il rassurera l'épargnant inquiet, il y aura en quelque sorte étape pour la convertibilité, convertibilité du dépôt en billets, et on restera souvent à ce stade ; dans les circonstances plus graves, il y aura convertibilité du billet en monnaie métallique. Les caractères de cette collaboration entre le dépôt bancaire et le billet vont dépendre dans une large mesure de la réglementation légale du premier. Le public et les banques utiliseront la monnaie scripturale dans une proportion variable, qui à l'origine du moins, s'est ressentie des dispositions légales.

En France, où le billet de la Banque de France n'a pas tardé à jouir d'un grand prestige, où l'émission a toujours été très élastique, le plafond légal ayant toujours été en harmonie avec les nécessités des affaires, il a été bien plus longtemps qu'ailleurs employé presque exclusivement. Les banques de dépôt ont vu leur développement retardé par la concurrence de la Banque de France pratiquant une large politique d'escompte et qui conserva longtemps un portefeuille commercial important, même lorsque son évolution naturelle en fit surtout une banque de réescompte.

La circulation scripturale fut à l'origine modérée ;

elle s'accrût lentement, demeurant toujours en liaison étroite avec l'émission des billets, et les banques de dépôt ont toujours eu pour principe de conserver de grandes liquidités, mais leur encaisse cessa d'être métallique et devint presque exclusivement une encaisse de billets de banque. La Banque de France elle aussi devint dans une certaine mesure une banque de dépôts, ceux-ci furent d'abord assez peu nombreux, sociétés et établissements n'allouant aucun intérêt aux clients, mais se sont considérablement développés au cours des dernières années sous forme de comptes courants créditeurs du trésor public, de la caisse d'amortissement et des particuliers.

Le caractère de banque de réserve de l'Institut d'émission a conduit à assimiler des dépôts de cet établissement à des billets de banque ; nous verrons au chapitre consacré à la réglementation, comment la loi monétaire du 25 juin 1928 stipule la nécessité d'une couverture métallique de 35 %, mais cette couverture de 35 % ne sert pas uniquement de gage à la circulation fiduciaire, elle s'applique également aux engagements à vue, c'est-à-dire au montant cumulé des billets et des comptes courants créditeurs. Il y a donc actuellement assimilation absolue en France du moins, du billet et du dépôt au premier étage. En dehors de quelques considérations d'ordre psychologique, le public continua à n'attacher et à attribuer

de l'importance qu'aux seuls billets en circulation, il est absolument indifférent à la Banque de France de créer un billet ou un dépôt l'un et l'autre sont réglés de la même façon.

Par contre, les dépôts des étages inférieurs, ceux des grands établissements de crédit sont absolument libres. Ils sont maintenus par la prudence de la politique de ces établissements dans une proportion raisonnable avec le montant de la circulation en billets. Si la Banque de France est moins en mesure que par le passé d'intervenir par le seul jeu du taux de l'escompte, elle a une influence considérable surtout *morale* d'ailleurs sur le marché monétaire français qui n'a jamais utilisé à l'extrême ses possibilités de crédit. L'existence simultanée de monnaie fiduciaire et de monnaie scripturale n'a eu en France que des avantages et conduit à un équilibre heureux entre les deux sortes de monnaie, monnaie fiduciaire, billets de banque, et monnaie scripturale, comptes de dépôt.

En Angleterre, à la suite de l'acte de Peel une circulation scripturale devait se développer avec une rapidité accrue par la prospérité de la deuxième moitié du XIX^e siècle, connue pour ce pays sous le nom d'époque victorienne. Ce fut grâce à une organisation remarquable à l'usage de plus en plus répandu du compte courant circulant au

moyen de chèques, que le marché monétaire anglais put éviter bien souvent d'avoir recours à la banque centrale d'émission. Grâce à la création de maison d'escompte et d'acceptation, grâce à l'activité des courtiers de change, la place de Londres devint un « Clearing House » international. Le chèque fut utilisé dans les transactions courantes ; à cette organisation remarquable de l'étage inférieur, ne correspondait sans doute pas un fonctionnement aussi parfait de l'étage supérieur. La circulation des billets de banque manqua en Angleterre presque toujours d'élasticité. L'acte de Peel dut être suspendu à plusieurs reprises au cours du siècle dernier et la Banque d'Angleterre fut obligée d'avoir un taux de réescompte relativement élevé car elle ne disposait pas d'une marge suffisante ; cependant elle a réussi à l'éluder, parce que ses emprunteurs au lieu d'exiger des billets se sont le plus souvent contentés du droit d'user de tirer des chèques.

Aux Etats-Unis, avant 1913, il y avait encore une double réglementation du billet et du dépôt, mais le système manquait totalement d'élasticité, l'émission ne pouvait varier sensiblement lorsque les besoins du marché intérieur la rendaient nécessaire. Les crises de 1893 et 1907, ont déterminé une réforme importante, le système de réserve qui ne fonctionna qu'à la guerre fut modifié à diverses reprises particulièrement en 1917 pour se rapprocher de celui des

banques centrales européennes. Là aussi, après différents tâtonnements, on en est venu au principe de l'élasticité suffisante des billets, mais on a eu beaucoup de mal à la suite d'erreurs politiques à maintenir un équilibre satisfaisant entre les deux étages de l'organisation bancaire. Dans la plupart des Etats, la différence entre le billet de banque et le dépôt cesse d'être une différence de nature. La Banque de réserve recevra des dépôts et émettra des billets mettant des conditions beaucoup plus rigoureuses que les autres banques de dépôt. Le souci d'assurer la convertibilité aux autres fonctions de crédit, comporte certes des risques mais que les établissements privés ne doivent pas hésiter à courir pour remplir leur rôle convenablement.

Il y a donc deux sortes de dépôts : a) dépôts des banques centrales qui sont assimilables aux billets de banque ; b) dépôts à des banques privées qui doivent échapper à la réglementation ou tout au moins qui doivent être très peu réglementés. Cette collaboration du billet de banque et du compte de dépôt a été longtemps satisfaisante, elle a même semblé à certains économistes presque providentielle, la monnaie scripturale ayant réussi à parer aux imperfections des législations et ayant facilité le développement des affaires ; dans un certain sens, on pouvait même la considérer plus solide que le billet de banque, parce que plus soustraite à l'influence de l'Etat.

On concevait d'ailleurs difficilement avant la guerre la possibilité d'une inflation par cette voie ; il était légitime d'avoir la possibilité par un mécanisme aussi ingénieux de suppléer à l'insuffisance de monnaie métallique en l'économisant à l'extrême.

Parlant des bases du crédit moderne, Hartley Withers a fait cette remarque que la perfection d'un pareil système était sa seule faiblesse. Cette faiblesse provient pour lui de la facilité avec laquelle le crédit et la monnaie courante peuvent être créés sans conserver aucune base avec la monnaie métallique sur laquelle il repose en dernière analyse. Mais peu à peu à l'étage inférieur, à l'étage libre, le billet de banque se trouve progressivement éliminé au profit du compte de dépôt dont l'importance augmentera sans cesse. La tâche de la banque régulatrice ne risquera-t-elle pas de s'en trouver alourdie, l'extension du compte courant longtemps facteur de progrès ne finira-t-elle pas par devenir un élément perturbateur ? L'après-guerre semble avoir confirmé de pareilles appréhensions, et après avoir pendant une longue période montré le billet de banque et le compte de dépôt collaborant côte à côte, la banque d'émission et la banque de dépôt marchant la main dans la main pour réaliser un équilibre harmonieux, l'évolution semble maintenant nous conduire vers une impasse, vers la dissociation entre banques de dépôt et banque d'émis-

sion, vers des perturbations qui pour être récentes n'en sont pas moins de la plus grande gravité.

Si satisfaisants qu'aient été les résultats obtenus avant la guerre, par l'emploi rationnel du billet de banque et du compte courant s'étayant en quelque sorte l'un l'autre, on pouvait déjà reprocher notamment au marché monétaire anglais d'avoir une réserve trop faible et de ne disposer que du taux de l'escompte pour drainer l'or des autres centres. Au cours des hostilités les billets de banque et les comptes courants contribuèrent les uns et les autres à créer l'inflation. En France, celle-ci eut lieu uniquement au premier étage par le mécanisme des avances à l'Etat et l'augmentation des comptes courants bancaires a été relativement modérée dans tous les cas dérivés.

En Angleterre, l'avance au Gouvernement anglais se fit d'abord sous forme d'inscriptions en comptes courants du Gouvernement à la Banque d'Angleterre. Il en résulte un accroissement simultané des comptes courants des particuliers dans les banques anglaises et l'accroissement de la circulation billets, se produisit avec un certain retard sous la forme de Currency Notes ; ces billets émis par le Gouvernement en 1925 ont été incorporés dans la circulation générale de la Banque d'Angleterre.

Aux Etats-Unis, l'accroissement des dépôts s'est

effectué par l'intermédiaire des bons du trésor de l'Etat, escomptables à un taux de faveur, et fut suivi d'un accroissement de la circulation des billets. La convertibilité put être maintenue grâce à l'énorme afflux d'or au cours de cette période.

Ces exemples indiquent nettement que l'inflation peut se faire, soit par billets, soit par dépôts, mais dans ces hypothèses il n'y a pas de dissociation entre la banque du premier étage et la banque du deuxième étage ; il n'y a pas rupture d'équilibre entre ces deux parties de l'édifice monétaire. Ce qui est beaucoup plus grave, c'est l'augmentation générale des crédits bancaires entre 1922 et 1928, augmentation qui fut surtout considérable aux Etats-Unis et qui a atteint près de 42 $\frac{1}{2}$ entre ces deux dates en regard d'une augmentation d'or de 13 %. Certains Economistes voient dans cette beaucoup trop considérable augmentation des crédits dans les principaux pays, une cause très grande de déséquilibre des valeurs, qui a accentué dans une large mesure l'amplitude de la crise actuelle ; ces différents points feront ultérieurement l'objet d'une discussion détaillée après que nous aurons examiné l'application à la monnaie scripturale des théories monétaires courantes : théorie quantitative problème de la vitesse de circulation, etc...

Il ne s'agit plus maintenant d'une inflation parallèle aux deux étages, mais d'une dissociation complète

entre la politique de la banque du premier étage et de celle des établissements indépendants. Il ne s'agit plus d'un problème de distribution de l'or qui, comme l'écrivait Sir Henry Strakosh, doit servir uniquement à atténuer un déséquilibre momentané, mais d'une rupture grave due à la perte de contrôle du marché monétaire par la banque régulatrice. Les Banques Fédérales de réserve ont tenté en vain d'éviter l'inflation de crédit et de maintenir la stabilité des prix. Ni le maniment du taux de l'escompte, ni la méthode d'achat et de vente des titres sur le marché, ne leur ont permis de conserver la maîtrise du marché monétaire ; elles ne réussirent pas davantage à décourager la spéculation boursière qui devait servir de support au gonflement exagéré de crédit ; le prêt sur titres était très développé aux Etats-Unis et la hausse boursière augmentant la valeur des gages redonnés par les banques en vue d'une ouverture de crédit.

Le compartimentage du marché monétaire entre les divers emplois de disponibilité s'avéra impraticable ; la réglementation des banques de dépôt purement quantitative était absolument inefficace et l'ensemble de concentration bancaire rendait impossible tout contrôle effectif sur les établissements privés. La monnaie scripturale semble s'être développée sans cesse, alimentée par la prospérité, les emprunteurs ayant à leur disposition des garanties d'une valeur

de plus en plus élevée. Les dépôts ont cessé d'être en harmonie avec la circulation des billets et même avec la réserve d'or ; ils eurent tendance au cours de ces dernières années à se développer d'eux-mêmes sans frein, se gonflant un peu plus à chaque étape de hausse.

Lorsque la crise boursière de Wall Street éclata, on put croire que l'abondance des disponibilités mises à la disposition des banques privées par les Federal Reserves, suffiraient à l'enrayer. Le taux de l'escompte avait été brutalement abaissé par celles-ci, mais la baisse des cours et des prix avait déjà exercé ses ravages. Les gages de crédit créés ne suffisaient plus pour permettre aux banques de dépôt de se rembourser. L'abus des investissements aussi bien à l'intérieur qu'à l'étranger, notamment en Allemagne ne devait pas tarder à compromettre la mobilité de cette monnaie de banque, et les crédits créés ne pouvaient plus être résorbés. Le réescompte lui-même devenait impossible parce qu'une grande partie des garanties et effets divers correspondaient à des engagements de débiteurs devenus insolubles. L'indépendance des dépôts bancaires vis-à-vis des instruments monétaires des banques du rang supérieur, leur dépendance complète vis-à-vis du niveau des prix et de la valeur des garanties offertes ont modifié les termes du problème monétaire. Cette liberté du

dépôt, qui lorsqu'il n'en était pas fait un emploi abusif avait été un facteur de progrès économique, était devenue une source de grand désordre en présence duquel les banques de réserve risquaient de se trouver impuissantes. Il en fut de même en Angleterre, où l'on devait subir le contre-coup des prêts consentis à l'Allemagne, et dans un grand nombre de pays à l'exclusion peut-être de la France où la crise économique n'a jamais pris la forme d'une crise de crédit aiguë.

Deux dangers, l'un et l'autre considérables, devaient naître comme conséquence des abus antérieurs, conséquence aggravée par une méfiance générale d'ordre psychologique. Ou bien les banques centrales, comme c'était leur droit, allaient se désintéresser des vicissitudes des banques de dépôt condamnées à la faillite ; pour sauver la convertibilité, pour défendre la monnaie, on peut en effet se décider à abandonner les établissements défaillants. Le dépôt bancaire est un dépôt puisque d'après une première opinion, la banque centrale n'aurait pas à intervenir, c'est alors la déflation brutale, la multiplication des faillites, l'arrêt de la presque totalité de la vie économique d'un pays car la fonction des banques de dépôt est des plus considérable. Il semble que l'Allemagne à un moment se soit orienté vers une solution de ce genre pour sauver sa monnaie, mais elle avait d'ailleurs plus

de facilité pour le faire, les créanciers des banques étant pour la plupart des étrangers, et la crise bancaire ayant été autant extérieure qu'intérieure.

Si les banques centrales se décident à venir en aide aux établissements défaillants comme ce fut le cas aux Etats-Unis, après bien des hésitations d'ailleurs, elles ne peuvent le faire qu'en réescomptant des actifs en partie dépréciés. Elles doivent alors modifier leurs statuts et augmenter, soit la circulation de leurs billets, soit leurs comptes courants créditeurs, et ceci à un moment où les garanties qui leur sont offertes sont dans la plupart des cas insuffisantes; il faudra faire des avances non seulement à l'Etat, mais encore à l'économie privée, dans des conditions assez peu favorables pour inspirer la confiance. Si cette aide accordée directement par les banques centrales sous l'inspiration du gouvernement n'a pas besoin d'être trop considérable comme en France par exemple, il n'y a pas de péril monétaire. Mais si au contraire les sommes nécessaires sont trop importantes, ou si la réserve métallique est trop faible pour permettre de faire face aux retraits de métal venant de l'extérieur, l'inflation de crédit de l'étage inférieur va conduire à l'inflation de l'étage supérieur. La banque régulatrice après avoir été dans l'incapacité de freiner les excès des banques privées, va se trouver entraînée à son tour à la suite des défaillances des banques privées.

L'abus de la monnaie scripturale des banques d'émission de chèques, risque donc de provoquer un accroissement simultané de la circulation des billets et des engagements à vue de la banque du premier étage. Ainsi, le dépôt bancaire si nous le considérons comme une émanation des établissements de crédit, est susceptible de provoquer par influence l'inflation à l'étage supérieur. La convertibilité d'une monnaie, même bien gagée par une abondante réserve d'or se trouvera menacée, c'est ce qui s'est produit aux Etats-Unis.

Sans doute la chute du dollar a été en partie volontaire, parce que le Gouvernement a peut-être anticipé sur le moment où elle aurait été fatale, mais la voie de la déflation était devenue trop sévère, la crise économique était trop violente, il y avait trop de chômeurs. Après avoir essayé de sauver la monnaie même en sacrifiant l'industrie, on a préféré ensuite sacrifier la monnaie pour tenter de sauver l'industrie.

Les Etats-Unis, après avoir au cours des dernières années abandonné à leur sort les établissements défailants, ont changé de politique ; il serait vain sans doute de formuler des précisions sur le prochain avenir, contentons-nous d'indiquer que l'abus des dépôts au cours de ces dernières années a désorganisé gravement les systèmes monétaires de bien des pays, et que nous nous retrouvons toutes situations gardées à

une situation parallèle à celle du début du siècle dernier, où la pluralité d'indépendance des banques d'émission avait provoqué des perturbations infiniment moins graves que celles auxquelles nous assistons. Le mécanisme de ces perturbations sera mieux compris lorsque nous aborderons le problème théorique qui est le problème essentiel de la monnaie scripturale, celui de son rôle exact dans les crises économiques.

CHAPITRE II

La théorie quantitative et la monnaie scripturale

On sait que sous sa forme la plus simple, la théorie quantitative de la monnaie, admet un rapport de proportionnalité entre la quantité de monnaie et les prix ; sous une forme plus évoluée la théorie quantitative va jusqu'à admettre, non seulement une proportionnalité entre la quantité de monnaie et les prix, mais encore un rapport de causalité entre la quantité de monnaie et les prix. Expliquons-nous, et pour cela nous allons utiliser l'équation de l'échange bien connue telle qu'elle a été formulée par Irving Fisher.

L'équation d'Irving Fisher, rappelons-le est ainsi présentée : $MV=PT$, (M, quantité de monnaie ; V, vitesse de circulation ; P, prix ; T, transactions). Lorsque nous faisons intervenir à la fois la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale, la formule d'Irving Fisher se développe davantage et prend la forme suivante : $MV + M'V' = PT$; (M, quantité de monnaie métallique ; V, vitesse de circulation ; M', quantité

de monnaie fiduciaire et scripturale ; V' , leur vitesse de circulation respective ; P , prix ; T , transactions). Dans cette formule déjà plus développée, on ne distingue pas entre la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ; nous devons encore développer davantage la formule de Fisher et nous aurons : $MV + M'V' + M''V'' = PT$; (M , monnaie métallique ; V , sa vitesse de circulation ; M' , monnaie fiduciaire, billets de banque ; V' , sa vitesse de circulation ; M'' , monnaie scripturale ; V'' , sa vitesse de circulation).

En ce qui concerne la discussion de l'équation de l'échange, nous renvoyons aux ouvrages sur la théorie quantitative de la monnaie et principalement au livre aujourd'hui classique de M. Aftalion : « *Monnaie, Prix et Change* »¹.

Ce que nous avons l'intention d'étudier ici, c'est le problème de la théorie quantitative en ce qui concerne uniquement la monnaie scripturale, quelle influence les dépôts bancaires ont-ils sur les prix et comment sont-ils susceptibles d'agir directement sur les prix.

Nous diviserons pour la clarté de l'exposition le présent chapitre en deux sections. Dans une première section, nous examinerons les relations existant entre le niveau des prix et la quantité des émissions scripturales ; dans une deuxième section, nous exami-

1. Aftalion, *Monnaie, Prix et Change*, Paris, Sirey, 1932.

nerons le problème de la vitesse de circulation des dépôts, c'est-à-dire de la vitesse de circulation de la monnaie scripturale.

Section première

Relations entre le niveau des prix et les quantités de monnaie scripturale

D'après Irving Fisher, si nous considérons la deuxième partie de l'équation de l'échange PT, l'élément prix, serait le seul élément passif. Il n'y aurait pas possibilité de changement indépendant du niveau général des prix, et les modifications des prix individuels devraient être fatalement compensée par d'autres changements survenus dans le sens inverse. Il faut d'ailleurs indiquer déjà que pour Fisher la vitesse de circulation moyenne dépendra des habitudes du public et de l'organisation des paiements, qui n'évolue que lentement et varie dans des limites assez étroites ; les changements dans les niveaux des prix ne pourront provenir que de modifications dans les quantités de moyens de paiement ou bien de modifications dans le volume des transactions. Il semble à première vue sans entrer immédiatement dans la discussion du problème essentiel qui est un problème de causalité, que le rôle principal des fluctuations de prix doit être

imputé aux dépôts bancaires, c'est-à-dire la monnaie scripturale.

Dans les pays anglo-saxons, le montant des dépôts à vue dépasse en général plusieurs fois la circulation monétaire, ensuite il semble que le volume des dépôts soit beaucoup plus élastique. Toutes les fois que l'on constate une augmentation de la circulation monétaire, on verrait augmenter proportionnellement les crédits des comptes courants des banques ; toutes les fois qu'il y aurait une diminution de la circulation monétaire fiduciaire, le souci de conserver des liquidités, obligerait les banques à réduire leurs crédits en conséquence. Sans doute, pour Fisher ce rapport entre les dépôts et la monnaie ne serait pas absolument rigide ; en effet, il pourrait y avoir une certaine marge d'augmentation de crédit par les banques en période de hausse des prix, et une certaine marge de réduction en période de baisse des prix, mais en fin de compte ce serait toujours l'émission monétaire qui serait la cause des variations de prix.

Reprenons en exagérant même les conceptions de M. le Professeur Aftalion, M. Mentor-Bouniatian, dans un ouvrage récent : « *Crédit et Conjoncture* ¹ », dément la théorie quantitative ce qui est exact, mais va beaucoup plus loin, et en arrive à dénier aux ban-

1. Mentor-Bouniatian, *Crédit et Conjecture*, Paris, Giade, 1933 *op. cit.*

ques le pouvoir de créer des crédits en compte courant. Nous allons maintenant essayer de montrer ce qu'il faut penser de la théorie quantitative de la monnaie en ce qui concerne la monnaie scripturale (dépôts bancaires), et ensuite nous discuterons à part au chapitre suivant, cette nouvelle théorie qui prétend nier le pouvoir créateur des crédits des banques de dépôt.

Le problème essentiel, celui de la causalité, divise les Economistes en deux groupes qui n'arrivent pas, même au prix de concessions, à se rapprocher. Dans le premier groupe se trouvent les auteurs anglo-saxons, et on peut considérer en quelque sorte leur interprétation du rôle de la monnaie scripturale comme une interprétation quantitative. Cette forme de la théorie quantitative a été utilisée pour l'explication de la vie économique par Hartley Withers, Hawtrey, Pigou et Keynes en Angleterre; Josef Schumpeters et Hahnn en Allemagne. En France, c'est la théorie, que M. Mireaux semble avoir adoptée dans son livre « *Les miracles du crédit*¹ » L. Rist également semble s'y rallier avec plus de modération et quelques réserves¹.

Il semble bien que les expériences monétaires des dernières années infirment la théorie quantitative des crédits sous une forme trop absolue parce que les variations de prix ont toujours précédé les variations

1. Voir les idées de Monsieur Rist à ce sujet, dans son Cours de Doctorat, les Grandes Banques d'émission, Paris, 1930-1931, et dans son dernier ouvrage, *Essai Economique et Monétaire*. Paris Sirey., 1933.

de la quantité des instruments de paiement. M. Mentor Bouniatian, dans son ouvrage « *Crédit et Conjoncture* » examine la politique américaine de monnaie dirigée à partir de 1923, et démontre que son échec est une condamnation de la théorie quantitative de la monnaie. Il constate qu'après huit interventions des Banques Fédérales, par deux fois les achats de valeurs ont bien été suivis d'augmentation de la circulation monétaire, mais que par deux fois elles ont été suivies de diminution au-dessous du niveau normal. Quant aux ventes de valeurs, elles ont abouti une fois à une diminution de la circulation et trois fois à des augmentations. Il semble bien que la circulation des dépôts a varié suivant les besoins du commerce et sans aucun rapport avec les interventions des banques de réserves. Toutes les fois que ces interventions allaient à l'encontre des besoins naturels du crédit, elles ont été contrebalancées par des variations en sens contraire. Le montant des dépôts semble évoluer sans rapport avec les interventions des autorités fédérales ; M. Bouniatian rappelle que le montant de ces dépôts s'est élevé progressivement de 34 % du milieu de 1923 au milieu de 1929 et le montant des dépôts à vue des banques d'émission devint de 21 % tandis que la monnaie en circulation a baissé de 2 % et le niveau des prix de 3 %.

La dernière intervention des autorités bancaires

au cours de l'année 1932, a été encore plus instructive. Après le vote de la loi Glass, le 27 février 1932, les autorités bancaires ont voulu inaugurer une politique d'expansion contrôlée de crédit, elles ont acheté sur le marché du 27 février au 17 juin, pour 952 millions de dollars et le montant total des crédits accordés au marché s'est accru de 1878 millions de dollars. Cette politique d'expansion de crédit a été un échec complet parce que dans le même espace de temps les banques affiliées ont réduit le montant des effets réescomptés, et parce que la circulation monétaire a diminué. Pour M. Bouniatian, cet échec de la monnaie dirigée, est non seulement une réfutation de la théorie quantitative, mais encore une réfutation du Currency Principle, il prouverait que les Instituts d'émission n'ont aucun moyen de varier à leur gré la circulation des billets de banque convertibles, et du même coup serait détruite la base même des nouvelles théories du crédit bancaire; il n'y aurait donc aucune possibilité de faire baisser la valeur de la monnaie, ou d'élever les prix non seulement par une émission de billets de banque, mais encore par une création nouvelle qui serait l'œuvre des banques de dépôt.

Nous allons maintenant essayer de donner notre opinion personnelle sur ce point. Nous ne pensons pas à l'exactitude de la théorie quantitative de la monnaie

en ce qui concerne la causalité, nous pensons que le plus souvent non seulement les émissions de billets de banque mais encore les créations de crédit et la naissance de dépôts supplémentaires ne précèdent pas mais suivent la hausse des prix. Seulement, il y a lieu selon nous de distinguer aux différents étages de la circulation monétaire, entre monnaie métallique, monnaie fiduciaire, billets de banque, et monnaie scripturale, dépôts. En ce qui concerne la monnaie métallique, il semble bien que sa quantité qui d'ailleurs varie lentement, dépend en grande partie de la production des mines ; sans doute, cette production des mines est également sous la dépendance du niveau général des prix, ce qui modifie les salaires des ouvriers mineurs, mais ce sera en dernière analyse plutôt la richesse des filons et les résultats de la prospection qui détermineront les quantités nouvelles de monnaie créées. Il n'y a donc pas possibilité d'action dirigée des prix sur la quantité de monnaie.

Si nous passons maintenant au premier étage, celui du billet de banque ou bien celui du dépôt de la banque d'émission que nous assimilons à ce dernier, la situation n'est plus exactement la même. L'émission des billets de banque dépendra en grande partie des besoins du commerce ; en période de prospérité, elle tentera de s'accroître, et souvent la prospérité sera préalable à la création de nouveaux billets ; en pé-

riode de dépression au contraire, il pourrait y avoir une tendance à la diminution de la circulation fiduciaire, s'il n'y avait pas de compensation avec la circulation scripturale.

Il est bien évident qu'à l'étage de la monnaie fiduciaire ce n'est pas toujours la quantité de monnaie qui détermine le prix, mais que ce peut être le prix moyen des marchandises qui déterminera la quantité de monnaie, cependant, comme les banques d'émission ont des règles assez strictes, qu'elles s'interdisent d'émettre des billets au-delà d'une certaine quantité; qu'elles maintiennent, cette émission de billets dans un certain rapport avec l'encaisse métallique, il arrivera que cette quantité de billets ne jouira que d'une élasticité relative; dans une certaine mesure, on pourra dire que la monnaie fiduciaire sera le reflet des prix, mais dans une certaine mesure seulement, parce que le volume d'une émission dépendra en partie de la quantité de monnaie métallique existante à un moment donné.

Si nous passons maintenant à un deuxième étage qui est celui de la monnaie scripturale, nous voyons le lien entre monnaie métallique et dépôt bancaire qui devient infiniment plus lâche. En effet, il y a une réglementation assez stricte du billet de banque, réglementation devenue plus souple sans doute dans les pays à Gold Exchange Standard ou étalon inconvert-

tible, mais réglementation quand même. Au contraire, les dépôts bancaires, sauf aux Etats-Unis où la réglementation n'est que quantitative, sont absolument indépendants, c'est la politique des banques, c'est l'état d'esprit moyen du public qui va déterminer le volume possible des émissions. On peut dire que la quantité de monnaie scripturale est en grande partie le reflet des prix, il est bien rare que les augmentations de cette forme de monnaie précèdent les hausses des prix, il est bien rare que les diminutions de ces quantités de monnaie précèdent les baisses de prix.

De cette indépendance de la monnaie scripturale, de son asservissement à la conjoncture, on peut déduire cette formule empirique que la théorie quantitative de la monnaie est d'autant plus fausse que l'on s'éloigne de la monnaie métallique. Possible tout au moins dans une certaine mesure avec la monnaie métallique, la détermination du volume des émissions devient plus douteuse avec le billet de banque ; elle devient parfaitement impossible avec le développement moderne de la monnaie scripturale, celle-ci semble échapper à toute règle et la conséquence en est qu'une politique de monnaie dirigée s'avère pratiquement impossible. Est-ce à dire que les théoriciens de la théorie quantitative ont été complètement dans l'erreur ? Nous pensons qu'ils ont commis plutôt une erreur historique qu'une erreur théorique.

La théorie quantitative est née à une époque où la masse totale de monnaie ne dépendait pas de l'action de l'homme, où elle était l'effet de la nature ; maintenant que les émissions de monnaie dépendent du fonctionnement d'organisme délicat et de la confiance générale, elle ne correspond plus à la réalité. Le mécanisme bancaire est tel que les émissions ne peuvent avoir lieu que contre une contre-partie figurant au bilan de la banque ; l'émission des billets comme l'émission des dépôts est un élément du passif de la banque, en contre-partie il faut des valeurs à l'actif. Ce sont les variations de ces valeurs figurant à l'actif qui déterminent, en dernière analyse, le volume des émissions or, c'est le niveau des prix qui détermine l'évaluation des actifs, c'est donc le niveau des prix lui-même, qui déterminera la quantité de monnaie ; c'est exactement tout le contraire de ce que prévoyaient les théoriciens attachés à la théorie quantitative.

Mais nous n'avons examiné le rôle de la théorie quantitative par rapport aux dépôts bancaires que sous un seul aspect, celui des variations dans les quantités de moyens de paiement de cette nature ; nous allons discuter maintenant la théorie quantitative sous un autre aspect, celui de la vitesse de circulation des dépôts bancaires, pour voir si elle est susceptible de variations autonomes, c'est-à-dire si elle est susceptible de se modifier sous l'influence des prix.

Section II**La vitesse de circulation des dépôts bancaires**

Nous venons de voir en étudiant le problème de la masse des dépôts bancaires en corrélation avec les prix, qu'il y avait plutôt subordination des prix aux dépôts, que subordination des dépôts aux prix. Le Professeur Pigou, dès 1927, avait fait observer que les dépôts anglais croissaient sans interruption, mais à une cadence plus rapide durant les périodes d'essor ; la même observation avait pu être faite en ce qui concerne l'évolution économique aux Etats-Unis au cours de la période de 1923-1931. M. Bouniatian a rappelé que dans ce pays le montant total des dépôts de banque s'était progressivement élevé du milieu de 1923 au milieu de 1929, de 39 milliards 984 millions de dollars, à 53 milliards 852 millions, soit de 34 % ; le montant des dépôts à vue des banques qui font partie du système des Banques Fédérales a suivi une progression de 15 milliards 196 millions de dollars, à 18 milliards 611 millions, soit 21 %. Cependant, on constatait dans le même temps une progression de 5 % seulement de la production industrielle, tandis que le niveau des prix reculait de 3 %.

Dans les périodes qui commencent en 1929 et jusqu'en 1930, ces mêmes dépôts se sont accrus respec-

tivement à 54 milliards 954 millions de dollars et à 19 milliards 597 millions, soit de 2 % et de 3 %, pendant que la production industrielle diminuait de 20 %. Dans le même temps, le niveau des prix reculait de 11 % et le niveau des valeurs boursières de plus de 30 %. M. Bouniatian en concluait à juste titre, en ne faisant d'ailleurs que reprendre la méthode qui avait été suivie par M. Aftalion dans son livre « *Monnaie, prix et change* », que les prix avaient évolué sans rapport aucun avec les dépôts, et même dans ce cas en direction opposée. Ces divergences d'ailleurs se sont considérablement aggravées au cours des années 1931 et 1932.

Pour expliquer cette indépendance entre les prix et la quantité de monnaie, il n'est plus suffisant de se contenter d'une explication où l'on ne tiendra compte que des masses en circulation. Sans doute, ce sont les prix qui déterminent en partie la quantité de monnaie et non la quantité de monnaie qui détermine les prix, mais il semble même qu'il n'y ait pas de relation, tout au moins immédiate entre prix et quantité de monnaie. Il faut donc faire appel à une autre notion, à la notion vitesse de circulation de la monnaie, qui prend son importance la plus grande lorsqu'il s'agit de monnaie scripturale. Puisqu'en période d'essor, les dépôts en banque représentent un pouvoir d'achat moindre, non pas seulement d'un point de vue relatif

mais encore absolu, que dans les périodes de dépression il faut faire intervenir l'élément vitesse de circulation. En effet, non seulement la valeur de la monnaie ne diminue point au cours de la période d'essor, mais elle augmente ; c'est qu'au cours de cette période la vitesse de circulation des dépôts, c'est-à-dire le nombre de transferts des dépôts d'un compte à l'autre, s'accroît progressivement. La vitesse de circulation des dépôts bancaires a fait l'objet d'études assez nombreuses, dont la première semble être l'œuvre de l'Economiste français Pierre des Essars, qui l'étudia en 1895. Récemment, des calculs plus précis ont été tentés pour l'Amérique, particulièrement par Burgess, dans le *Journal de l'American Statistical Association*, juin 1923¹.

D'après les investigations des différents auteurs,

1. Indépendamment de cette étude de Burgess que nous commentons, le problème de la vitesse de circulation a fait l'objet de nombreux travaux dont voici les principaux : Irving Fisher, dans son livre : *Le pouvoir d'achat de la Monnaie* et *American Economic Review*, 1919. Karkl Synder, *Cycles and Business Measurements*, 1927, p. 144-154. Pour l'Angleterre, Edie et Donald Weaver : *Velocity of Bank Deposit in England*, imp. *Journal of Political Economy*, 1930, 373-403.

Pour la France, Jacques Ruef : *Théories des phénomènes monétaires*, 1927, p. 131. En ce qui concerne la vitesse de circulation des crédits à la bourse de New-York, Rogers : *Speculation and Money Market*, 1928, p. 42. En ce qui concerne l'interprétation théorique de ces statistiques, Wesley Mitchell : *Business Cycles, the problems and its setting*, 1927, p. 122. A. C. Pigou : *Industrial fluctuations*, 1929, p. 152.

Citons enfin les trois ouvrages généraux sur la vitesse de circulation de la monnaie dans son ensemble. Josef Feilen : *Die umlaufs geschwindigkeit des Geldes*. Berlin 1923, et M. V. Holtrop : *de Omloopssnelheid van het Geld*, 1928. Cet ouvrage hollandais vient d'être traduit

et queque soit la méthode adoptée, il semble acquis que la vitesse de circulation des dépôts varie en fonction du cycle économique, c'est-à-dire qu'elle s'accroît dans les périodes d'essor, pour se ralentir dans les périodes de dépression, d'une manière très considérable.

M. Aftalion en a donné quelques exemples dans son Cours de Doctorat, 1928-1929. Pour Burgess, qui a étudié la période de 1919 à 1923, l'amplitude des oscillations par rapport à la moyenne annuelle, variait de 20 % à Chicago jusqu'à 68 % à Albany. Le même auteur, dans un article : *The Money Market*, dans la *Review Economic Statistic* de février 1930, indiquait que l'indice de la vitesse de circulation des dépôts s'est élevé aux Etats-Unis pour les périodes d'essor 1914-1929, de 100 en 1923, à 150 en 1924, à 200 à la fin de 1928, et à 240 à l'autonome de 1929, coïncidant d'ailleurs avec une augmentation des dépôts en banque de 35 % au cours de la même période.

Les calculs d'Irving Fisher pour les périodes de 1896 à 1909, montrent que l'émission des chèques pour un montant inchangé des dépôts en banque a

en allemand en 1933. Enfin H. Hornbostel : *La vitesse de la circulation de la monnaie et les variations de son pouvoir d'achat*, Thèse, Paris, 1930.

M. Somary cite encore sur ce sujet un article de M. Amoroso dans le *Giornale degli Economisti*, 1929 et Von Mickwitz : *Kassenhaltung und Preisniveau* im. Archiv. für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 1929.

augmenté jusqu'à 27 % pendant les périodes d'essor pour diminuer jusqu'à 14 % pendant les périodes de baisse, tandis que la vitesse de circulation de la monnaie, oscille dans les mêmes conditions de près de 10 % dans les deux sens.

D'après Karl Snyder, le taux des dépôts en banque aurait varié aux Etats-Unis pour les périodes 1875-1924, en complète coïncidence avec les variations du volume des échanges.

Dans son ouvrage : *Crédit et Conjoncture* (*op. cit.*, p. 32 et suivantes), M. Bouniatian fait remarquer que cette accélération de la vitesse de circulation pendant les périodes d'essor, indique que durant ces périodes, la valeur absolue de la monnaie, autrement dit le besoin de monnaie reporté à la même quantité de monnaie, s'accroît. Cette observation est tout à fait juste et est d'ailleurs évidente dans les périodes d'essor, les prix montant plus rapidement que les dépôts et la production s'accroissant, il faut bien qu'il y ait accélération de la vitesse de circulation. Ce qui est intéressant, c'est de constater l'élasticité de la vitesse de circulation qui vient se superposer à l'élasticité du volume des dépôts. Cette élasticité de la vitesse de circulation n'est pas une cause de l'accroissement des prix, mais une conséquence de l'accroissement de la valeur de la monnaie, un moyen, un artifice qui permettra aux prix d'évoluer en toute

indépendance sans être jugulés par des considérations touchant aux quantités d'instruments de paiement en circulation.

MM. Aftalion et Bouniatian, sont d'accord pour dire que si la hausse des prix, provenait dans les périodes d'essor de la diminution de la valeur de la monnaie, à la suite de l'accroissement des dépôts en banque, la vitesse de circulation de ces dépôts ne se serait pas accrue, mais au contraire ralentie. Or, lorsque les prix baissent, la production diminue et les transactions sont réduites, il y a excès de moyens de circulation, en ce qui concerne les quantités il faut bien qu'il y ait un ralentissement de la vitesse de circulation pour que l'équation de l'échange se trouve vérifiée.

Les principes relatifs à la vitesse de circulation de la monnaie scripturale, sont dans leur grande généralité, les mêmes que ceux applicables à la vitesse de circulation de la monnaie fiduciaire ; il y a cependant une différence importante de crédit sinon de nature, que M. Bouniatian a très bien mis en valeur. Cet auteur fait remarquer que les dépôts en banque sont des placements de capitaux qui portent intérêt et qui procurent à leurs dépositeurs dans les banques d'autres avantages subsidiaires, encaissements ou exécution des paiements sans commission, etc... Il s'ensuit, que les dépôts en banque présentent cette

particularité, qu'en tant que moyens de circulation leur emploi est beaucoup plus irrégulier que celui de la monnaie fiduciaire, billets de banque, et cette irrégularité se manifestera principalement dans les grands écarts de la vitesse de circulation. M. Bouniatian en conclut que si les dépôts étaient créés par les banques, il aurait fallu s'attendre à une création plus conforme aux besoins, comme aussi à une stabilité de vitesse de circulation plus grande, mais sur ce point nous n'approuvons pas son argumentation et reprendrons d'ailleurs cette question au chapitre suivant.

Les expériences monétaires des dernières années, et particulièrement l'enseignement de la crise actuelle, ont complètement infirmé la théorie quantitative de la monnaie, particulièrement en ce qui concerne les dépôts bancaires; les formes de cette théorie quantitative, les plus évoluées, telles qu'on les rencontre chez Keynes ou Hawtrey, ne résistent pas à l'examen des faits, et l'on doit admettre comme démontrée, l'élasticité considérable de la masse des dépôts d'un part, et de la vitesse de circulation d'autre part.

Dans son ouvrage sur la vitesse de circulation de la monnaie, M. Hornbostel fait cependant remarquer que l'élasticité très grande de la vitesse de circulation de la monnaie, ainsi que l'élasticité très grande des dépôts dont le volume peut augmenter ou diminuer suivant les circonstances économiques, ne permettent

pas d'affirmer que les prix soient susceptibles de varier sans limite. Cela implique seulement qu'il y a une très grande zone d'indétermination, où les prix sont indépendants de la masse monétaire, mais on ne saurait considérer comme possibles des variations indéfinies des prix. Il apparaît cependant, que même en admettant les réserves de M. Hornbostel, la théorie quantitative est pratiquement fausse, puisqu'il n'est plus possible d'agir directement sur les prix en faisant varier les quantités de monnaie. D'ailleurs, cette action serait encore bien plus difficile avec la monnaie scripturale qu'avec le billet de banque, parce que le billet de banque on peut contrôler le volume de l'émission, tandis qu'il est pratiquement impossible dans l'état actuel de la législation de contrôler le volume des dépôts bancaires et surtout leur utilisation.

D'ailleurs, si les autorités désirent avoir une action déterminante sur les prix il leur faut non seulement agir sur la quantité de monnaie, chose très difficile, mais encore sur la vitesse de circulation chose presque impossible. Doit-on en conclure que les banques ne créent pas de la monnaie, c'est-à-dire que le dépôt bancaire, la monnaie scripturale n'est pas comme le prétend Hartley Withers une création spontanée de crédit ; nous allons examiner ce point essentiel au chapitre qui va suivre.

CHAPITRE III

La Monnaie scripturale est-elle vraiment une création des banques ?

M. Bouniatian¹, indique que la prétendue possibilité des banques de créer de rien des crédits, n'est qu'une illusion et que les banques d'émission ne peuvent non plus faire varier la circulation monétaire et agir ainsi sur les prix. Nous allons examiner successivement ces deux aspect du problème.

Pour M. Bouniatian, ce qu'on appelle création de crédit ne serait qu'un *aspect technique* de l'ouverture de crédit ; cet auteur considère que la création ex-nihilo de crédit par les banques, est en principe impossible ; les banques ne pourraient prêter à leurs clients que les capitaux libres qui leur sont confiés en tant qu'intermédiaires de crédit pour qu'elles les fassent fructifier. Si l'on examine de près les opérations de crédit des banques, on doit avoir que ce que l'on prend pour une création spontanée de crédit n'est autre

1. *Crédit et Conjoncture*, p. 51, *op. cit.*

chose qu'une affaire de technique bancaire, qui ne saurait exercer aucune influence sur le volume des crédits de banque. M. Bouniatian donne l'exemple suivant : Il suppose qu'au début d'une période d'essor, les banques aient la possibilité de se procurer à l'Institut d'émission, deux millions de Livres sterling supplémentaires, il suppose également que de cette somme le premier million soit absorbé au cours de la période d'essor par la circulation monétaire effective, accrue à la suite de l'accroissement des transactions commerciales, et que le second million puisse servir de base pour la création de crédit d'un montant supérieur de quatre millions de Livres sterling. On pourra supposer que ce second million sera utilisé par ceux qui ont du capital libre à confier aux banques, et ne retournera aux caisses des banques que sous forme de dépôt. Il arrivera que si les banques prêtent chaque fois les $3/4$ des sommes qu'elles reçoivent, en fin de compte le million entier leur fera retour pour servir de garantie aux quatre millions de dépôt ainsi formés.

M. Bouniatian en conclut que les dépôts se sont formés sans que les banques aient jamais eu à abandonner le rôle d'intermédiaire du crédit et à créer du crédit; elles n'ont prêté que le capital libre que le public leur apportait sous forme de dépôts en numéraire; le résultat aurait été le même

si les emprunteurs sachant que la circulation monétaire ne demande pas une augmentation de numéraire et qu'ils peuvent tout aussi bien effectuer leurs paiements au moyen de chèques, avaient versé à leurs comptes courants les sommes empruntées pour en disposer par chèques.

Or, si les banques au lieu de prêter un million de livres en numéraire avaient elles-mêmes ouvert des crédits en comptes courants du même montant, et après avoir constaté que ces crédits en changeant de titulaires, en passant d'un compte à l'autre ne donnaient pas lieu à des demandes de numéraires anormales, si elles avaient progressivement porté ces crédits en comptes courants à quatre millions, il n'y aurait eu là qu'un changement de forme dans l'ouverture des crédits ou dans la constitution des dépôts. Dans ce cas encore, les banques n'auraient pas créé de crédit, mais simplement prêté à leurs clients les capitaux déposés par le public, car dans ce cas aussi les banques n'auraient pu étendre leur crédit, si l'ouverture d'un crédit n'était pas accompagnée d'un versement de dépôt.

M. Bouniatian critique les idées et opinions émises par M. Withers dans : *The Meaning of Money*, et par M. Mireaux dans son livre « *Les miracles du crédit* ». Il semble que sur ces différents points, l'auteur de crédit et conjoncture, fasse une confusion et qu'il ait

par son raisonnement un peu spécieux, obscurci une question relativement simple. En réalité, il y a une distinction élémentaire à faire qui permettra de mettre les choses au point. A la question suivante : les banques peuvent-elles créer des dépôts ex-nihilo ? nous répondrons par l'affirmative, conformément au mécanisme que nous avons exposé au début de cette étude ; pour le prouver, il suffit de constater que la masse des crédits bancaires est supérieure à la masse des billets de banque dont disposent ces banques, de la même façon que la masse des billets de banque est supérieure à la masse de monnaie métallique. L'excès des billets de banque sur la monnaie métallique est bien une création des billets de banque ; l'excès des dépôts sur les billets de banque est bien une création de monnaie scripturale.

Maintenant, un problème d'ordre juridique se pose : il est évident que les établissements de crédit ne peuvent pas se considérer comme propriétaires de la monnaie scripturale ainsi créée, car elles ne sont pas libres de créer des dépôts à volonté, elles ne sont en quelque sorte qu'usufruitières de ces dépôts pendant le temps où ils existent ; mais pendant toute cette période les dépôts qui ne correspondent pas à un versement préalable en numéraire effectué par la clientèle, sont un bénéfice pour les établissements de crédit, car ce sont des instru-

ments de paiement qui sont prêtés à intérêt, et pour lesquels la banque n'a eu à verser aucun intérêt. Nous pensons qu'il faut s'en tenir à cette distinction classique admise par l'immense majorité des Economistes : « les dépôts ont deux sources, une première source provient des versements faits par la clientèle, une deuxième origine provient des prêts qui ont été effectués par les établissements de crédit à la clientèle ».

Si le dépôt n'était qu'une fraction de l'encaisse des banques, on pourrait dire qu'il n'y a pas création de crédit, qu'il y a simplement un arbitrage technique de bénéfice de la banque, provenant de l'écart entre l'intérêt payé aux déposants, et l'intérêt perçu à l'occasion de prêts. Mais si le montant des dépôts, devient comme c'est le cas dans les pays anglo-saxons un multiple de l'encaisse, il y a toute une partie des dépôts qui n'a rien coûté à la banque, pour laquelle elle n'a payé aucun intérêt et pour laquelle elle percevra cependant un intérêt.

La confusion sur ce point, provient de ce fait qu'il est évident que les banques ne peuvent pas créer des dépôts à volonté ; il est évident qu'elles devront observer certaines règles sous peine de se trouver en difficultés, puisqu'à un moment donné, les clients pourraient réclamer en numéraire leur solde créditeur. En contre-partie des dépôts créés qui sont des engagements à vue pour la banque de dépôt, de même que

le billet de banque est un engagement à vue pour la banque d'émission, il faut une inscription à l'actif ; cet actif peut être représenté par du portefeuille commercial, par des avances sur titres, etc... Or, ce sont les éléments des actifs qui serviront de gages à la monnaie scripturale, qui en dernière analyse en déterminera le montant.

Dans un article récent paru dans les *Annales du Droit et des Sciences Sociales*¹, M. Hornbostel, interprétant la crise américaine, montre clairement comment la monnaie scripturale subit l'influence de la conjoncture économique. « Dans une économie, où comme aux Etats-Unis, écrit M. Hornbostel les plus grandes masses monétaires sont des dépôts (monnaie scripturale), ce qui détermine le volume des crédits, ce ne sont pas les directives des autorités centrales sans influence sur une foule de banques indépendantes, auxquelles la loi interdit de posséder des succursales, mais le prix courant sur le marché des titres de toute nature, qui permet d'obtenir des avances, c'est-à-dire qui donne le droit de tirer des chèques, le billet de banque jouant dans les pays anglo-saxons un rôle relativement peu important. Ainsi une première vague de baisse provoque une raréfaction des disponibilités effectives, raréfaction aggravée par le premier

1. M. Henri Hornbostel : *Le facteur monétaire et la crise économique*, *Annales du Droit et des Sciences Sociales*, n° 1, *op. cit.*, p. 59 et suiv., 1933.

symptôme d'une thésaurisation naissante, ce qui se traduit par un ralentissement de la vitesse de circulation. C'est dans un milieu monétaire raréfié qu'ont eu à se liquider les premières différences qui furent de réforme ; les difficultés entre créanciers et débiteurs ne tardèrent pas à s'étendre du domaine de la bourse vers celui des affaires. Chaque vague de baisse produisait les effets habituels de disparition des profits, etc...

L'ampleur des émissions scripturales a comme conséquence fatale la difficulté de leur résorption et la crise de crédit survient parce que les banques sont dans l'impossibilité de récupérer de leurs débiteurs, la totalité des sommes escomptées. Les éléments de l'actif à leur bilan diminuent chaque jour d'importance, tandis que le passif représentant des avances faites, ne peut se contracter que beaucoup plus lentement. M. Hornbostel donne le nom d'*auto-déflation* à ce phénomène qui fait que la baisse des prix, tend à s'étendre de proche en proche par le fait de la diminution de la valeur des actifs qui servent de contre-partie aux dépôts, c'est-à-dire à la monnaie scripturale.

Nous nous rallions sur ce point à l'opinion de M. le Professeur Hornbostel, le volume de la monnaie scripturale est extrêmement variable, et il peut arriver que des dépôts perdent à la suite de difficultés

financières, leur valeur monétaire, des crédits gelés, des dépôts gelés disparaissent subitement de la circulation, d'où perturbations graves dans l'économie, mais tant que les crédits circulent, ils n'en sont pas moins pour partie une création ex-nihilo, ils n'en sont pas moins un bénéfice pour les banques qui jouissent de par leur organisation, d'une véritable monopole à ce sujet, monopole de fait mais monopole quand même. Nous persistons donc à soutenir l'opinion classique, par laquelle les établissements de crédit sont des véritables *créateurs de monnaie* ; il nous restera maintenant à discuter le second point soutenu par M. Bouniatian : est-il exact que ce soit uniquement la conjoncture qui détermine les possibilités d'émission de monnaie scripturale ? N'y a-t-il pas des cas où cette émission peut se faire et avoir une action sur les prix ; indépendamment de la tendance préalable en d'autres termes ; peut-on créer des dépôts lorsque les besoins du marché ne l'exigent pas, peut-on créer des dépôts en sens inverse de la tendance générale et agir ainsi sur le niveau des prix ?

Déjà M. Aftalion, (*Monnaie, prix et change, op. cit.*, p. 169), avait proposé une discrimination entre les émissions qui augmentent directement le revenu nominal sans accroissement de la production, comme celle destinée à pallier des insuffisances budgétaires, et celle qui constitue de simples prêts destinés à être

remboursés ultérieurement. De son côté, M. Hornbostel dans l'article précité, indique qu'il y a lieu de distinguer entre différents types de création de monnaie, d'une part, qui sont destinés à la production, et d'autre part, ceux qui vont directement accroître le pouvoir d'achat d'un groupe de consommateurs. Dans le premier cas, on a ce que l'on peut appeler *inflation de crédit*, dans le second cas, on aurait *inflation de pouvoir d'achat*.

Si la monnaie scripturale, c'est-à-dire si le dépôt bancaire, ne pouvait réaliser uniquement que de l'inflation de crédit, M. Bouniatian aurait raison, il serait impossible d'agir sur les prix directement par le truchement de la monnaie scripturale.

Mais M. Hornbostel fait justement remarquer qu'il ne faut pas confondre les notions d'inflation de crédit et d'inflation de pouvoir d'achat, avec celles de monnaie fiduciaire et de monnaie scripturale. Sans doute, l'inflation pouvoir d'achat a-t-elle plus souvent lieu sous forme de billets de banque et l'inflation de crédit sous forme de dépôts, mais ce n'est pas une règle et l'Etat peut très bien faire de l'inflation de pouvoir d'achat par le truchement de l'escompte de bons du trésor. Il y aura accroissement de dépôts et non émission de billets de banque, mais il pourra s'agir d'inflation de pouvoir d'achat, si par exemple, l'Etat paie des fonctionnaires avec les fonds ainsi

empruntés. Il serait donc, tout à fait vain d'établir la distinction entre inflation de crédit et inflation de pouvoir d'achat en se référant au mécanisme technique des émissions, l'escompte des bons du trésor peut servir à l'inflation de pouvoir d'achat aussi bien que le procédé des avances à l'Etat par l'Institut d'émission. Ce serait donc sur la nature même des opérations, que devrait reposer tout essai de distinction motivée entre inflation pouvoir d'achat et inflation de crédit. D'ailleurs, M. Hornbostel reconnaît qu'il y a des transitions possibles entre ces deux formes opposées d'inflation, mais la monnaie scripturale peut aussi bien servir à l'une ou à l'autre¹.

Toutefois, dans le cas où il s'agit de crédit accordé à la production et non pas à la consommation, l'émission de monnaie scripturale dépendra principalement de la conjoncture. En effet, M. Hornbostel indique que l'établissement de crédit qui crée un dépôt, inscrit à son actif la somme due sous la rubrique portefeuille, avances sur titres, etc... et au passif l'ouverture de crédit correspondante. Cet établissement ne peut se permettre d'accorder des crédits lorsque la saison est normale que dans les cas où les emprunteurs sont solvables, et leur solvabilité, toutes choses égales dépen-

1. M. Rist dans son Cours de Doctorat, sur les Banques d'émission 1930-1931, montre comment l'inflation qui s'est produite en France, par le moyen d'émission de billets de banque, a eu lieu principalement en Angleterre, sous forme d'accroissement de dépôts.

dra de la valeur de l'actif, c'est-à-dire de l'importance du patrimoine des débiteurs, laquelle tend à varier, toutes choses égales, avec le niveau moyen des prix.

Ainsi, l'efficacité d'une intervention sera d'autant plus grande que l'on se rapprochera du type inflation pouvoir d'achat, elle sera d'autant plus restreinte que l'on se rapprochera du type inflation de crédit, mais elle ne dépendra pas de la forme de l'émission, émission fiduciaire ou émission scripturale. L'enseignement de la crise actuelle a montré que aux Etats-Unis, il a été impossible de ranimer la production par l'inflation de crédit parce que ces crédits n'étaient pas demandés pour des affaires nouvelles. Le maintien artificiel d'une partie des anciens crédits qui sans cela auraient dû être considérés comme gelés, constitue bien une mesure d'inflation de pouvoir d'achat en ce sens que les émissions faites le sont à titre définitif, mais participe également de l'inflation de crédit en ce sens que la « Reconstruction Finance Corporation » a négligé complètement l'aspect du problème relatif à la consommation.

D'autre part, les fonds distribués étaient d'un ordre de grandeur insuffisant pour compenser l'action plus puissante sur le prix de la vague d'auto-déflation dont l'influence était plus considérable que celle des mesures propres à l'enrayer. On voit combien est complexe le problème du rôle de la monnaie scrip-

turale au cours du cycle économique, prospérité-dépression. Tantôt, lorsque celle-ci réalise uniquement le type inflation de crédit, on la voit sous la dépendance des prix, c'est-à-dire passive, tantôt, la monnaie scripturale peut conduire à une inflation du type pouvoir d'achat et avoir donc une action déterminante sur le niveau des prix. Il semble bien dans ces conditions, qu'il faut être très prudent pour formuler des conclusions trop absolues, et M. Bouniatian semble avoir été beaucoup trop loin dans cette voie ; il est d'abord inexact de dire que les émissions de monnaie scripturale ne correspondent pas à des créations de monnaie, il est également inexact de dire qu'elles seront toujours sans influence sur le niveau des prix, car il y a lieu de distinguer entre deux types d'inflation, inflation de pouvoir d'achat et inflation de crédit qui sont indépendantes de la forme de la monnaie, billets de banque ou dépôts bancaires.

CHAPITRE IV

La monnaie scripturale et la théorie du commerce international

Depuis l'époque classique, on attribue un grand rôle au facteur monétaire dans les fluctuations du commerce international. Il existe très peu d'analyse qui fassent intervenir à cet égard les variations relatives dans le volume des dépôts en banque des différents pays. Mais à cet égard, on peut affirmer à priori que la monnaie scripturale est en mesure de jouer le même rôle que la monnaie fiduciaire, de même que la monnaie fiduciaire a joué le même rôle que la monnaie métallique. Nous allons essayer dans les pages qui vont suivre de caractériser ce rôle.

On définit généralement les théories classiques comme des théories a-monétaires, c'est-à-dire comme des théories qui ne font pas intervenir dans l'explication du monde économique l'action du facteur monétaire en tant que facteur dominant ou perturbateur. Tout doit se passer en définitive, comme si

la monnaie n'existait pas et que l'échange soit réduit au troc. Mais on sait que cela ne veut pas dire que les réactions monétaires n'auront pas de grande influence dans la réalisation de cet équilibre définitif. Il y a toute une série de réactions intermédiaires qui prendront place du fait même de l'emploi de la monnaie, celle-ci n'exerce pas sur les classiques d'influence perturbatrice, elle joue un rôle régulateur, elle permet d'assurer à tout instant l'équilibre de la balance des comptes, et ceci d'une manière tout à fait automatique.

Revenons sur la conception classique du rôle de la monnaie dans le commerce international. Après cette analyse critique, nous pourrons mieux comprendre ce que peut être le rôle propre de la monnaie scripturale, nous allons ainsi étudier successivement le principe traditionnel, les critiques qu'on en a faites, et la théorie moderne que l'on peut présenter dans la matière, lorsqu'on tient compte des formes nouvelles que revêt le facteur monétaire.

Section première

Le rôle de la monnaie d'après la théorie classique

Supposons qu'un pays ait une balance commerciale déficitaire ; son change sous le régime de l'étalon-or fléchira, et si le déficit est important, qu'il n'est pas

compensé par d'autres éléments actifs de la balance des comptes, le Gold Point de sortie, sera vite franchi et il s'ensuivra des exportations d'or. Etant donnée la conception simpliste que se faisaient alors les Economistes de l'action de la quantité d'espèces métalliques sur les prix, (théorie quantitative de la monnaie sous sa forme première), l'effet ne se fera pas longtemps attendre, le pays ainsi privé d'une partie de son stock monétaire, verra le prix des marchandises baisser proportionnellement sur son propre marché tandis que le pays qui bénéficiera de l'excédent corrélatif de ses exportations par rapport à ses importations, verra au contraire le prix de toutes choses diminuer à l'intérieur de ses frontières.

Dans ces conditions, un mouvement de marchandises, en sens inverse du précédent se produira, bientôt suivi d'un mouvement d'or exactement symétrique au précédent, et l'équilibre de la balance des comptes sera rétabli.

Sans doute, cette conception simpliste qui était celle de Ricardo et de ses contemporains, a-t-elle subi des retouches depuis lors; mais elle a subsisté dans ses grandes lignes¹. Récemment encore, les controverses sur la répartition mondiale de l'or se rattachaient au même principe et l'on faisait observer

1. Voir à ce sujet Nogaro : « *Le rôle de la monnaie dans le commerce international*, Paris, 1904, et Weiller : « *L'influence du change sur le commerce extérieur*, Thèse, Paris, 1929.

que le mécanisme classique avait été faussé par suite de l'importance des dettes de guerre et de la série des bouleversements monétaires des années 1919-1926 ¹.

Les critiques que l'on peut faire de la théorie classique sont de deux ordres très différents; les unes tiennent à l'emploi systématique que l'on avait de la théorie quantitative de la monnaie et ont été déjà examinées; les autres tiennent à l'idée très sommaire que l'on se faisait de l'équilibre de la balance des comptes. A cet égard, des critiques nombreuses ont été présentées récemment; il est très important pour la suite de notre étude de nous y attacher dès maintenant.

Section II

La critique moderne de la notion des balances des comptes

L'hypothèse que nous avons envisagée dans l'exemple précédent est celle d'un déficit de la balance commerciale. Il ne semble pas que les classiques aient en vue autre chose que des mouvements de marchandises. L'équilibre devait nécessairement s'établir entre mouvements de marchandises et mouvements de

1. A ce sujet, voir Aftalion, *L'or et sa distribution mondiale*, Paris, 1931.

métaux précieux. La répartition mondiale des stocks d'or et d'argent n'étant assurée que du fait, qu'en définitive les importations et les exportations de marchandises finissaient par se contrebalancer très strictement.

La conception moderne en la matière est très différente; nous ne devons pas seulement tenir compte des échanges de marchandises et de services autres que ceux qui apparaissent dans les statistiques des douanes et qu'on appelle exportations et importations invisibles, mais encore des déplacements de capitaux qui ont pris une importance de plus en plus grande avec le développement des valeurs mobilières, et même une ampleur catastrophique dans les spéculations à la baisse des monnaies que l'on a connues depuis la guerre¹. Les Economistes contemporains se sont efforcés de mieux définir la notion de balance des comptes et de montrer dans quelle mesure celle-ci pouvait se présenter en état de déséquilibre durable.

On s'accorde en général à appeler : balance des paiements ou balance des règlements extérieurs, l'ensemble des créances et des dettes d'un pays qui ont été compensées au cours d'une année déterminée.

1. La liste des importations et des exportations invisibles est bien connue; il s'agit des frets, des dépenses des touristes, des remises des immigrants, des commissions des banquiers et autres, du transit et des revenus des capitaux placés à l'étranger, (ces différents postes, sauf les frets pouvant figurer aussi bien au passif qu'à l'actif de la balance).

Il s'agit là d'un véritable bilan, la balance des paiements apparaît nécessairement et par suite de sa définition même comme étant rigoureusement en équilibre. Si chacune des créances n'avait trouvé sa contre-partie dans une dette ou réciproquement, l'opération de change n'aurait pu avoir lieu.

Il n'est donc pas possible de s'en tenir à l'examen de cette balance, il faut pousser plus avant l'analyse. Selon la définition de M. Truchy, on peut parler des équilibres de la balance des comptes, quand à la fin de l'année un certain nombre de créances ou de dettes sont restées en suspens¹. Dans son livre², M. Aftalion propose une autre définition de la balance des comptes, à laquelle se rattache une autre conception du déséquilibre dans les échanges internationaux. Selon l'éminent professeur, il serait nécessaire pour aboutir à une notion claire de ce que peut être le déséquilibre de la balance des comptes, de faire entièrement abstraction des placements nouveaux en capitaux effectués durant l'année d'un pays à l'autre. Il est en effet, très difficile de les effectuer dans un but d'investissement et ceux-ci serviraient seulement à reporter une créance d'une année sur l'autre. « Si en effet, explique M. Aftalion, on fait intervenir dans la balance des comptes les placements nouveaux, on ne voit

1. Voir M. Truchy, *Cours d'Economie Politique*, Sirey, 1934.

2. M. Aftalion, *Monnaie, Prix et Change*, Sirey, 1933.

pas comment on pourrait établir des distinctions entre-eux, et il faudrait les faire intervenir tous »¹.

Dans cette conception l'équilibre, de la balance des comptes n'est pas une nécessité. Du fait des déplacements plus ou moins massifs des capitaux, il peut se faire que pendant très longtemps, il y ait soit un excédent, soit un déficit durable de cette balance, sans que l'équilibre du règlement extérieur soit compromis. Aussi, lorsqu'un pays est au régime de l'étalon-or, ne faut-il plus seulement considérer les mouvements de marchandises, mais aussi les placements nouveaux en capitaux, et ce n'est que si l'ensemble de ces facteurs ne permet pas une adaptation stable, qu'il y aura déplacements des métaux précieux. C'est pourquoi à la veille de la guerre, on considérait que les règlements d'un pays à l'autre ne s'effectuaient en espèces métalliques que dans des cas très rares ; il pouvait y avoir règlements par des achats de valeurs mobilières d'un pays à l'autre ou par des achats d'effets de commerce.

En régime de cours forcé, il n'y a plus de mouvements d'or, mais ici encore les mouvements de marchandises ne sont pas seuls, à prendre en considération, on l'a très bien vu au cours des bouleversements monétaires de l'après-guerre ; les fluctuations des changes étaient moins la conséquence d'un dérèglement de la balance des comptes que des fuites de capitaux à

1. Aftalion, *op. cit.*, p. 256.

la suite des variations de la confiance, c'est-à-dire de phénomènes essentiellement psychologiques.

On peut trouver une troisième conception de l'équilibre de la balance des comptes en régime de cours forcé, dans le livre de M. Weiller : « *L'influence du change sur le commerce extérieur* ». Cet auteur, se rattache dans l'ensemble aux conceptions de M. Af-talion. Mais il suppose que la théorie de l'équilibre nécessaire de la balance des comptes se rattache logiquement à une autre conception. Il s'agirait d'une « tendance vers un équilibre stable de la balance des règlements à un niveau normal du change », ce serait là véritablement la notion moderne d'équilibre de la balance des comptes. « En régime de circulation métallique, poursuit M. Weiller, on parlera d'équilibre, quand la balance ne nécessitera pas en définitive de migration de numéraire ; en régime de cours forcé, quand elle ne déterminera pas de variations de change »¹.

Discutant les exemples de l'après-guerre, l'auteur a sans doute beau jeu de montrer qu'une telle conception de l'équilibre n'a pas été vérifiée, de même que M. Nogaro étudiant le régime de l'étalon-or, tel qu'il fonctionnait avant la guerre avait déjà montré que des migrations durables de numéraire étaient fréquentes².

1. Voir Weiller, *op. cit.*, p. 179.

1. Voir Nogaro, *op. cit.*

A un premier stade du déséquilibre de la balance des comptes, le pays se vide de sa circulation métallique ; à un second stade son change se déprécie constamment, sans que le mécanisme régulateur que supposait l'école classique, joue d'une manière suffisamment efficace.

Nous ne contestons pas la nécessité de réviser à cet égard les conceptions classiques et l'idée d'un mécanisme régulateur ne nous semble pas exempte de toute critique. Mais les cas étudiés sont néanmoins des cas exceptionnels ; leur fréquence est peut-être de plus en plus grande, mais il n'en reste pas moins que l'on a constaté de longues périodes où les Etats ont vécu dans des conditions relativement stables, avec une monnaie saine, et où l'ajustement des paiements internationaux ne laissait pas que d'être facile. Nous ne croyons pas, comme on l'avait souvent affirmé que l'équilibre de la balance des comptes, apparaisse comme une nécessité rationnelle et que par conséquent, l'examen des faits ne puisse rien contre cette conception ; mais il y a certainement un ensemble d'actions et de réactions, que ce soit les marchandises qui aient tendance à suivre les capitaux ou que ce soit les capitaux qui suivent les marchandises, qui permette un ajustement satisfaisant de la balance des paiements. Ce n'est pas parce que ces réactions sont inextricablement mêlées les unes aux

autres, qu'il faut en méconnaître l'importance. Il est peut-être plus difficile de constater le jeu de ces influences ; on ne saurait déprécier l'efficacité relative de ces tendances. Qu'on nous permette au nombre de celles-ci de faire figurer l'influence de la monnaie scripturale, qui longtemps méconnue est un des éléments de nature à jouer de nos jours le rôle le plus important parmi les mécanismes parfois inefficaces, mais toujours opérants qui tendent à assurer la réadaptation des balances des comptes.

Section III

Le rôle de la monnaie scripturale dans l'ajustement des balances des comptes

Nous sommes maintenant en présence d'une conception élargie, de ce qu'on peut appeler l'équilibre de la balance des comptes ; en face de celle-ci, il est possible de faire figurer une conception élargie de ce qu'on peut appeler « la monnaie ». On comprendra que le mécanisme envisagé n'ait plus la même simplicité ni la même certitude que dans la conception classique. Une analyse attentive doit nous montrer l'action plus ou moins profonde d'un certain nombre de facteurs complexes.

On a souvent dit, les règlements en or ne jouent

plus le même rôle qu'autrefois, dans les règlements internationaux, mais cela ne veut pas dire que le rôle de la monnaie soit devenu négligeable, cette conception n'a pu être proposée que par les théoriciens qui ont méconnu le rôle de la monnaie scripturale, celui-ci au contraire est très important à la fois pour les pays restés à l'étalon-or et pour les pays qui sont au régime du cours forcé.

Dans ce dernier cas en effet, les règlements métalliques disparaissent, mais les mouvements de capitaux à court terme prennent une importance prédominante. Bien des critiques faites à la conception classique disparaissent en présence de la conception moderne du facteur monnaie.

Déjà, le rôle des mouvements de capitaux à court terme avait été mis en évidence notamment par Goschen dès 1861. Sous l'influence de l'élévation du taux de l'escompte, les capitaux viennent se placer momentanément dans les pays dont la balance commerciale est déficitaire. Il y a ainsi un premier stade, compensation d'un déficit dans le mouvement des marchandises par un afflux de capitaux à court terme. Mais l'analyse de Goschen ne s'arrête pas là ; il doit y avoir à la longue redressement de la balance des comptes du fait que l'élévation du loyer de l'argent amène dans le pays débiteur la réduction des demandes de crédit, la diminution du pouvoir d'achat des particuliers

et par suite la baisse des prix qui stimule les exportations et freine les importations.¹

Ainsi qu'on peut s'en rendre compte immédiatement, la théorie de Goschen est très importante, puisqu'elle reconnaît l'importance des mouvements de capitaux à court terme d'un pays à l'autre. Mais on pourrait lui faire bien des critiques. Elle subordonne tout au jeu du taux de l'escompte dont l'efficacité est de plus en plus douteuse. D'une part, ce n'est pas toujours par l'intermédiaire d'une élévation du taux de l'escompte que les capitaux à court terme viennent solder le déséquilibre des balances des comptes; d'autre part, l'influence du taux de l'escompte sur les prix, agit très rarement dans le sens qu'indique Goschen².

On peut dire que cet auteur n'a pas soupçonné le rôle de la monnaie scripturale.

C'est dans les analyses des auteurs américains contemporains, que nous trouverons à cet égard des indications intéressantes. Ceux-ci sont restés fidèles à la théorie quantitative de la monnaie, mais ils en ont une conception élargie. Dans leur conception, ce n'est pas seulement MV , mais aussi $M'V'$ qui représentent le facteur monétaire dans son ensemble.

1. A ce sujet, voir Goschen : *Théories des changes étrangers*, traduction française, 1866, p. 43. Ansiaux, *Théories et principes de la politique régulatrice des changes*, Bruxelles, 1910, p. 48.

2. Voir à cet égard, les critiques de M. Nogaro, *op. cit.*

Considérons ce qui se passe lorsqu'il y a déficit de la balance des comptes. Dans ce cas, des crédits sont ouverts en faveur des débiteurs étrangers. Peu importe le mécanisme à la suite duquel ces opérations ont lieu, il s'agira bien entendu d'opérations individuelles entre particuliers, et non pas d'une mesure d'ensemble en vue de rétablir l'équilibre de la balance des comptes, d'un pays à l'autre, mais le résultat est là.

Le jeu des dépôts en banque devient l'équivalent du jeu des déplacements de métaux précieux d'un pays à l'autre. Comme la conception moderne de la théorie quantitative fait intervenir la masse des dépôts et leur vitesse propre de circulation dans l'équation des échanges, il est aisé de voir que l'action sur le commerce international sera exactement la même que s'il y avait eu des placements d'espèces métalliques.

Cette conception moderne que l'on trouve dans l'ouvrage de M. Angell: « *Theory of International Prices* »¹ Harvard University Press, présente une supériorité évidente sur la théorie classique. De nos jours, les variations dans les dépôts des banques des pays créanciers et débiteurs, ont pris la place que pouvaient occuper autrefois les variations de leur stock métallique. Par contre, nous ne voulons pas ici reprendre les objections que l'on peut faire à cette conception

1. Voir Angell., Partie III.

renovée du rôle de la monnaie dans le commerce international ; ce sont naturellement les mêmes que celles que l'on avait faites à la théorie classique et à l'idée d'équilibre automatique de la balance des comptes. Ces dernières ont été examinées dans la section précédente ; les objections essentielles tiennent au rôle discutable de la quantité de monnaie sur les prix et nous les avons déjà amplement analysées.

Mais dans la mesure où une tendance existe dans le sens du rétablissement de l'équilibre de la balance des comptes, c'est par l'intermédiaire de la monnaie scripturale qu'elle s'effectue de nos jours ; nous ne méconnaissons pas la précarité de cette influence, puisque nous ne croyons pas au jeu strict de la théorie quantitative de la monnaie et que nous admettons que de nos jours, d'énormes déplacements de capitaux ont lieu sans d'autres mobiles que des mobiles psychologiques. Comme toujours une analyse complexe nous montre les incertitudes de l'analyse économique en présence d'extrême complexité des phénomènes contemporains. Il n'en était pas moins nécessaire de montrer l'importance de la monnaie scripturale dans le jeu des règlements extérieurs et dans le maintien de leur stabilité relative.

TROISIÈME PARTIE

**La réglementation de la monnaie
scripturale**

CHAPITRE I

La réglementation de la monnaie scripturale de la banque d'émission

Nous avons vu qu'il fallait distinguer entre deux types de monnaie scripturale ; d'une part celle qui est créée par la banque centrale qui a le monopole de l'émission des billets de banque, d'autre part, la monnaie scripturale des établissements de crédit, qui en principe, est libre, sauf aux Etats-Unis, réglementation que nous examinerons au chapitre suivant.

En principe, et nous l'avons montré, il n'y a aucune différence entre un engagement à vue d'une banque d'émission sous forme de dépôts, et un billet de banque, parce qu'en fait le dépôt de la banque d'émission peut toujours être converti en billets de banque à la demande du public. La banque d'émission est tantôt un établissement public, tantôt un établissement privé, mais c'est un organisme officiel, et il est impossible de concevoir l'éventualité d'un non remboursement en billets d'un compte courant créditeur à

la banque centrale lorsque ce remboursement est demandé. En fait, nous allons nous trouver en présence de trois systèmes totalement distincts. Dans un premier système, nous classerons les Etats qui ne font aucune distinction entre le compte courant créditeur et le billet de banque ; dans un deuxième groupe, nous classerons les banques d'émission qui font une légère distinction entre le compte courant créditeur et le billet de banque ; dans un troisième groupe enfin, nous indiquerons la situation des banques d'émission pour lesquelles on distingue d'une manière absolue le billet de banque du compte de dépôt.

Naturellement, à l'heure actuelle, cette réglementation est assez instable, parce que beaucoup de pays ont abandonné l'étalon-or. Pour les pays qui ont abandonné l'étalon-or, on se trouve dans une période transitoire qui prendra fin simplement le jour d'une éventuelle stabilisation par retour au pair, ou par dévaluation. Lorsque la monnaie est inconvertible il y a bien assimilation entre le billet de banque et le compte de dépôt de l'Institut d'émission, mais il est difficile de suivre chaque étape de la politique financière d'un gouvernement qui est appelé à prendre des mesures inspirées par les circonstances. D'ailleurs, nous ne donnerons pas dans ce chapitre une énumération complète de toutes les réglementations possibles ; nous voulons simplement noter quelques

exemples faisant comprendre la nature d'une telle réglementation, pour montrer qu'il y a bien deux sortes de monnaie scripturale ; d'une part, la monnaie scripturale de la banque d'émission, d'autre part, la monnaie scripturale des autres établissements de crédit.

Section première

Réglementation de la monnaie scripturale des Banques d'émission avec assimilation complète du dépôt au billet de banque

a) Système monétaire Français : Au terme de l'art. IV de la loi monétaire, du 25 juin 1928, la banque est tenue de conserver une encaisse des lingots et monnaie d'or égale au minimum à 35 % du montant cumulé des billets en circulation et des comptes courants créditeurs¹. Il n'y avait pas avant la loi de 1928 de réglementation spéciale des comptes courants créditeurs et le système en vigueur était celui du plafond de l'émission des billets de banque, la réglementation actuelle a donc rendu totale, l'assimilation de deux espèces d'instruments de paiement,

1. Les principaux comptes courants créditeurs de la Banque de France, sont les dépôts du trésor public, les dépôts de la Caisse d'amortissement, les dépôts des particuliers, y compris les établissements de crédit.

que la Banque de France met à la disposition du public.

En ce qui concerne la Banque d'Algérie, cet établissement est tenu de conserver une encaisse en lingots d'or, monnaie d'or française ou tunisienne, billets de la Banque de France, disponibilités à vue sur la France, au moins égale à 35 % du montant cumulé de ses billets au porteur en circulation, et de ses comptes courants créditeurs. Il y a là aussi assimilation absolue des deux monnaies, naturellement pour la Banque d'Algérie, les billets de la Banque de France et disponibilités à vue sur la Banque de France sont assimilées à de l'or ; la proportion de l'encaisse de garantie aux engagements à vue peut temporairement être fixée au-dessous de 35 %, mais il y a assimilation entre le total entre les deux sortes de monnaie.

En ce qui concerne l'Indo-Chine, la Banque d'Indo-Chine doit maintenir une encaisse de garantie, constituée par des lingots d'or ou des devises d'or égales au moins au tiers du montant cumulé des billets en circulation et des comptes courants créditeurs ; nous voyons que c'est la même règle qui s'applique.

Nous allons maintenant donner la liste de quelques pays étrangers qui adoptent la même règle.

Autriche : les billets en circulation des exigibilités à vue, déduction faite de la dette de l'Etat, devront être couverts par une encaisse métallique, etc...

Belgique : les billets de la Banque Nationale doivent être garantis par une encaisse en or ou en devises étrangères convertibles en or, au moins égales à 40 % du montant de ces engagements à vue, dont au minimum 30 % d'or.

Bulgarie : la Banque Nationale de Bulgarie, est tenue en vertu de l'art. IX de la loi du 27 septembre 1928, de conserver une réserve métallique équivalente à 33 1/2 % au moins du montant cumulé des billets en circulation et autres exigibilités à vue.

Grèce : En principe, la Banque de Grèce est tenue de conserver une réserve équivalente à 40 % au moins au montant cumulé de ses billets et des exigibilités à vue.

Hongrie : Le total de la circulation fiduciaire et toutes les exigibilités à vue doivent être garantis.

Règles différentes suivant que l'on se trouve pendant la période au remboursement obligatoire, ou à partir de ce moment.

Italie : Au terme du décret du 21 décembre 1927, la Banque d'Italie est tenu de conserver une réserve en or ou en devises de pays étrangers, au moins égale à 40 % du montant cumulé des billets en circulation et autres engagements à vue.

Nous trouvons des règles semblables en Europe, aux Pays-Bas, en Pologne, en Yougoslavie¹. On

1. Naturellement un grand nombre de pays que nous avons cité, ont suspendu la convertibilité et ne sont plus en fait à l'étalon-or. Nous indiquons ici simplement le principe qui a été admis.

trouve également des règles de cette nature au Chili, en Colombie, au Pérou, etc...

Section II

Réglementation différente du billet de banque et de la monnaie scripturale de la banque d'émission

Aux Etats-Unis, il y a une règle différente en ce qui concerne la couverture des billets et la couverture des dépôts. La proportion entre l'encaisse et l'émission est de 40 % pour les billets et de 35 % pour les dépôts. On a admis, mais en l'atténuant, le principe que les dépôts et les billets du Federal Reserve System, sont les uns et les autres sous une forme différente, des exigibilités de la banque. La règle est de maintenir 35 % des dépôts et 40 % des billets ; il y a là une discrimination qui est due sans doute au souvenir des vieux principes par lesquels on admettait qu'un dépôt doit être quelque chose de beaucoup plus libre qu'un billet de banque. Ce système intermédiaire n'a pas de raison d'être, mais il existe aux Etats-Unis, il il convenait de l'indiquer.

Section III

Banques d'émission réglementant le billet et ne réglementant pas le dépôt

A l'heure actuelle, un grand nombre de banques d'émission distingue entre le billet de banque et le compte courant créditeur ; le billet de banque se trouve être réglementé, mais elles ignorent encore le dépôt qui est considéré comme un engagement privé pour lequel les pouvoirs publics n'ont pas à intervenir ; telle a toujours été la règle adoptée par la Banque d'Angleterre, ce qui lui a permis souvent d'éluder les prescriptions trop rigoureuses de l'Acte de Peel. L'inconvénient de cette méthode, est que tout retrait de dépôt même à la Banque d'Angleterre, se traduirait nécessairement par une diminution de la réserve. Lorsque quelqu'un retire un dépôt, c'est pour en toucher le montant sous forme de billets, le département de la banque lui remet en échange de son dépôt une partie de la réserve. Mais l'Acte de Peel s'est montré mal adapté aux circonstances et du commencement à la fin du XIX^e siècle, n'a cessé de se poser le problème de la réserve de la Banque d'Angleterre. D'ailleurs, en Angleterre, on n'a jamais voulu admettre une proportion fixe entre l'encaisse et l'émission, pour cette raison indiquée par le Comité

Cunliffe, que si l'on se rapproche de cette proportion, on se trouverait également dans l'impossibilité de faire de nouveaux crédits. Cette conception du rôle monétaire de la banque d'émission est complètement erronée et ce n'est pas seulement le refus d'assimilation du dépôt au billet qui est une hérésie, mais encore toutes les règles formulées dans l'Acte de Peel qui ne sont pas adaptées au rôle que doit jouer à l'heure actuelle une banque centrale. Mais il n'y a pas qu'en Angleterre, où la règle moderne de l'assimilation des billets au compte courant créditeur n'a pas été admise; un grand nombre d'Etats continue à réglementer rigoureusement par un système quelconque, la circulation fiduciaire, et ignorent la circulation scripturale de la banque centrale. Sans doute, dans beaucoup d'Etats, le montant des dépôts n'est pas extrêmement élevé, de sorte que le total des engagements à vue n'est pas très supérieur au total des billets en circulation. Mais, il y a une grande erreur de principe, car il peut toujours arriver qu'à un moment donné, le public préfère le billet de banque au dépôt; cette préférence peut avoir pour conséquence d'exiger la circulation de nouveaux billets, et il faudra ou bien violer les règlements organiques de l'émission, ou bien restreindre les crédits, ce qui pourra nuire au développement économique du pays, ou même empêcher le fonctionnement de l'étalon-or.

Quelque soient les règles adoptées par les différents Etats, nous pensons que la vérité se trouve dans le système français et que même dans un régime hypothétique, où il n'y aurait pas d'étalon-or, l'Institut chargé de distribuer la monnaie, ne doit pas faire de différence entre les deux monnaies, monnaie fiduciaire et monnaie scripturale, qui ne diffèrent entr'elles que par l'existence ou la non existence d'un titre au porteur.

CHAPITRE II

La réglementation de la monnaie scripturale des banques de dépôt

C'est aux Etats-Unis que l'on trouve la réglementation directe des dépôts bancaires, c'est-à-dire de la monnaie scripturale. On a pensé dans ce pays que le seul moyen de protéger le public contre l'insolvabilité possible des banques nationales était de soumettre leurs dépôts à un régime sévère. Les banques nationales avaient été séparées au point de vue des dépôts qu'elles recevaient, en trois grandes catégories : d'abord les villes centrales de réserve, New-York, Chicago, et Saint Louis, dans la première catégorie ; en second lieu toutes les villes de plus de 50.000 habitants ; enfin en troisième lieu, les autres villes où pouvaient se trouver des banques nationales. Il y avait donc trois catégories bien délimitées ; catégorie *a*) villes centrales de réserve ; catégorie *b*) villes de réserve ; catégorie *c*) autres villes.

Chacune de ces catégories devait maintenir une

réserve correspondant aux dépôts faits de réserves différentes pour chaque catégorie. Les banques de dépôt de la dernière catégorie devaient maintenir une réserve de 15 % en espèces ou en monnaie légale des Etats-Unis. Quant aux banques des deux premières catégories, elles devaient conserver une réserve en espèces, égale à 25 % du montant de leurs dépôts. Un écrivain américain, M. Burgess, avait critiqué cette réglementation en indiquant que l'on procédait un peu comme procéderait une municipalité, qui trouvant que le public n'était jamais assuré de trouver au poste de voitures la quantité de taxis nécessaires, déciderait en vertu d'une loi pour assurer au public d'avoir en tout temps un certain nombre de taxis, qu'à chaque poste de taxis doit se trouver en permanence au moins trois voitures. Cette observation, n'est qu'une boutade qui pourrait s'appliquer également au système en vigueur pour la réglementation des banques d'émission, mais il est évident que le résultat du système américain avait été de diminuer la masse des fonds disponibles et non de l'augmenter. Après la crise de 1907, on réforma le système et on l'assouplit, et maintenant les banques des villes centrales, de réserve n'ont plus à conserver comme réserve que 13 % de leurs dépôts des banques ; les villes de réserve n'ont plus à conserver que 10 % ; les banques des autres places n'ont plus à conserver que 7 % de

leurs dépôts. De plus, ces réserves au lieu d'être placées par une banque dans une autre sont toutes placées dans les Banques Fédérales de Réserve. On obtient ainsi en principe, par l'intervention de la loi, le résultat qui a été obtenu normalement par une longue évolution dans les banques d'Angleterre, de France et d'Allemagne. Cette réglementation des dépôts a été complètement inopérante. En effet, elle donnait une garantie illusoire, parce que la proportion exigée était devenue trop faible ; elle pouvait gêner les banques à certains moments, mais comme c'était une réglementation quantitative, automatique et non pas une réglementation qualitative, elle n'a jamais pu empêcher les abus de crédits aux Etats-Unis, et nous assistons à l'heure actuelle à ce paradoxe que le pays qui a le plus abusé des émissions de la monnaie scripturale est justement celui où cette monnaie scripturale est étroitement réglementée.

Cependant, en France, différents projets ont également tendu vers la limitation quantitative de la monnaie scripturale ; certains auteurs se sont demandés si les établissements de crédit seraient à tout moment capables de faire face à leurs exigibilités qui se chiffrent à des sommes énormes et souvent des campagnes violentes ont été dirigées contre eux. Il semble que l'exemple des Etats-Unis, suffit pour montrer que la voie ne doit pas être cherchée dans la

limitation directe du dépôt, car cette limitation conduira comme l'écrit M. Prédesco¹, à supprimer une des résultantes bienfaisantes des banques et de grouper les capitaux épars pour les lancer ensuite dans la circulation productive. Sans doute, est-il possible de contrôler les opérations des établissements bancaires et leur donner des directives, d'éviter qu'ils ne se lancent dans des opérations hasardeuses, mais on ne peut s'inspirer de l'exemple des Etats-Unis, et il faut trouver un système efficace ce qui est en la circonstance le plus difficile. Il ne faut pas oublier non plus, qu'une partie de la crise américaine, est due sans doute pour partie à l'inflation scripturale et à eu pour cause le grand nombre d'établissements de crédit disséminés sans succursales, et qu'un des vices du système a été justement cette absence de la concentration bancaire.

Pour certains, le remède serait dans la nationalisation des banques, c'est-à-dire dans la main-mise de l'Etat sur tous les établissements de crédit en rapport avec le public, ayant une fonction monétaire quelque'elle soit, mais nous sortons ici du cadre que nous nous sommes tracés, nous avons voulu examiner le rôle de la monnaie scripturale, mais nous ne cherchons pas à définir ce que serait la monnaie dans un

1. G. Prédesco, *La réglementation du commerce de banque*, Thèse, Paris, 1929.

Etat socialisé, ou tout au moins dans un Etat où tous les grands organismes seraient entre les mains des pouvoirs publics. En ce qui concerne la réglementation de la monnaie scripturale, seule une réglementation qualitative paraît s'imposer et cette réglementation ne peut être obtenue que par une réforme d'ensemble faisant appel aux principes de l'assurance.

CHAPITRE III

La réorganisation de l'économie crédit et le principe de l'assurance

Nous avons vu les inconvénients de la monnaie scripturale et les difficultés de sa réglementation au stade de la banque de dépôt ; le problème à résoudre est donc un problème de discipline des crédits, peut-être y aurait-il lieu de tenir compte des expériences de la crise au lieu de se contenter d'admirer les constructions hâtives d'organisme peu étudiés, comme la « Reconstruction Finance Corporation », dont l'Amérique attend son salut.

Toutes les fois que l'on aborde un problème de réglementation, il est en théorie assez facile à résoudre puisqu'il suffira de prévoir le principe de la réglementation. Mais dans la pratique, toute réglementation est extrêmement complexe et délicate à instituer, parce qu'elle ne vaut que lorsque ceux qui sont chargés de l'appliquer font preuve d'impartialité, de modération et d'esprit critique. La réglementation

des banques d'émission dans le passé a donné de bons résultats parce qu'on est arrivé à une formule souple et heureuse, ménageant à la fois les intérêts de l'Etat, les intérêts de la banque et les intérêts du public. Un organisme ayant pour mission d'assurer le crédit sous toutes ses formes, serait en principe une fondation admirable, mais la difficulté réside essentiellement dans l'application ; n'y aura-t-il pas lieu de craindre que là aussi, ne jouent les passions humaines, qu'un organisme de ce genre ne soit détourné de son véritable but, que la direction au lieu d'être économique n'en devienne politique.

Dans son ouvrage sur les *Principes du financement des entreprises*, qui est l'œuvre essentielle de M, le Professeur Polak ¹, ouvrage fondamental où sont analysés en détail tous les principes qui président à la formation du capital et à sa circulation dans les différentes entreprises, l'auteur est conduit à étudier dans son dernier chapitre, le problème des dépôts bancaires. Le Professeur Polak qui a écrit avant la crise actuelle, croit encore à l'efficacité des mesures qui seront prises par les Economistes de profession ; il croit à la discipline des crédits librement consentis ; il croit à la vertu des conseils de prudence et de modération. Le Professeur Polak pense d'ailleurs que ce sont les

1. N. J. Polak, *Grundzüge der Finanzierung*, traduit du hollandais, Berlin, 1926.

banques dont le rôle est de modérer leur clientèle ; il estime qu'elles auront un rôle à remplir et que le jour où elles connaîtront bien ce rôle, des désordres seront évités. Voici d'ailleurs, la traduction du passage final de l'œuvre du Professeur Polak ¹. « Les banques doivent accompagner une entreprise industrielle depuis sa naissance jusqu'à sa mort, depuis sa fondation jusqu'à la liquidation ; elles doivent l'assister dans toutes les circonstances ordinaires et exceptionnelles de son activité. Si les banques comprennent ce rôle elles auront une influence sur la destination du capital créé ; elles pourront s'efforcer en période normale de transformer les épargnes statiques en épargnes dynamiques. Mais dès que des nuées s'amoncellent sur l'économie, les banques devront se préoccuper du sort des crédits à court terme et éviter qu'ils ne soient investis d'une manière durable. »

Il semble, que ce soient les banques elles-mêmes dont la prudence doit éviter les excès ; les banques doivent avoir le souci de pouvoir toujours tenir les engagements, elles doivent pouvoir à tout moment donner satisfaction à leur clientèle et n'avoir à leur actif que des titres de premier ordre et à court terme. Mais les vues du Professeur Polak, nous paraissent être des vues théoriques, tout ce qui s'est passé au cours des dernières années montre que

1. *Op. cit.*, p. 162.

les banques furent en général excessive ment imprudentes et que dans le rayon de la monnaie scripturale, ce n'est pas de discipline qu'il s'agit, mais d'indiscipline. Sans doute, de semblables critiques ne s'appliquent-elles pas à tous les pays, et particulièrement pour la France, il est juste de reconnaître qu'il n'y a pas eu d'abus de crédit, sauf quelques exceptions. Il serait profondément injuste d'incriminer la monnaie scripturale comme cause de la dépression que l'on constate actuellement en France. Mais là encore, une distinction s'impose, il n'y a pas lieu d'incriminer la monnaie scripturale des établissements de crédit français dont la politique fut toujours extrêmement prudente, mais il y a peut-être lieu d'incriminer la monnaie scripturale des autres pays, car étant donné la solidarité internationale des marchés financiers, si les abus de la monnaie scripturale ont provoqué la crise américaine, la France aura subi le contre-coup de la crise américaine et ce sera donc peut-être les abus des banques de dépôt américaines qui seront une des causes indirectes de la crise économique en France.

Pour reprendre le problème sans l'angle français, le danger de la monnaie scripturale n'est pas extrêmement grand pour les raisons suivantes : d'abord la France est un pays où la circulation du billet de banque est encore la seule effective pour la plupart

des petits paiements et des moyens paiements ; l'usage du chèque y est beaucoup moins répandu qu'à l'étranger et beaucoup de paiements qui, en Angleterre se font par chèques par exemple, se font encore en France sous la forme des billets de banque, qui a des habitudes conservatrices, ce qui fait que les banques de dépôt doivent conserver sous la forme de billets de banque une grande partie de leurs disponibilités. Ainsi, en France, cette pyramide de crédits, constatée en Angleterre et aux Etats-Unis, aura une base beaucoup plus large que dans d'autres pays ; d'autre part, en France, la concentration bancaire, est telle, que seul un petit nombre d'établissements de crédit, sont parvenus à drainer la grande majorité des dépôts ; ces établissements de crédit sont d'ailleurs distincts des banques d'affaires dont le rôle est différent. La conséquence en est que l'autorité de la banque d'émission sur un petit nombre d'établissements de crédit est infiniment plus sensible que l'autorité du Federal Reserve Board sur les banques des Etats-Unis. On sait que la législation américaine a empêché les banques d'avoir des succursales ; cette législation a mis à la concentration bancaire un obstacle considérable. Devant un grand nombre de banques, les autorités fédérales se sont trouvées beaucoup moins puissantes, que si elles avaient eu à faire à quelques établissements avec lesquels une collaboration aurait

été possible. En ce qui concerne la France, il y a nettement collaboration entre l'Institut d'émission et les établissements de crédit. Cette collaboration ne va pas jusqu'à l'aliénation de leur indépendance par les établissements de crédit, mais la formation technique due au personnel est à peu près semblable ; les dirigeants de la Banque de France se mettent très facilement d'accord avec ceux des établissements de crédit lorsqu'il s'agit d'une politique générale de facilité ou de célérité pour l'octroi des crédits. Ce que l'on a plutôt reproché aux méthodes françaises, au système français, c'est leur rigidité ; la monnaie scripturale ne joue pas un très grand rôle dans l'économie française.

Certains scandales récents ont pu faire croire au grand public que des abus avaient été également commis en France, que des crédits avaient été accordés sans contre-partie sérieuse ; sans doute, des excès ont été commis, il y a eu des abus, mais le mal a été très limité dans la plupart des cas, et il suffit d'examiner les bilans des établissements de crédit, la prudence des banques a été extrêmement grande.

Il nous est très difficile de conclure sur ce point particulier de la réglementation, il y a tant de problèmes annexes, tant de questions d'espèces, tant de questions de personnes, qu'il est à peu près impossible de formuler une opinion qui ne pourrait être valable que pour un pays déterminé à un moment déterminé.

Nous espérons qu'au cours des années qui vont suivre, on arrivera à mettre au point des¹ formules assez souples qui permettront de diminuer des inconvénients de la monnaie scripturale, tout en lui permettant de continuer à subsister, parce que maintenant, on ne saurait s'en passer et qu'elle a permis au crédit de réaliser parfois des miracles. Nous espérons que dans les années qui vont suivre, les principaux Etats arriveront à réaliser un *modus vivendi*, qui tenant compte des expériences du passé, permettra d'éviter le retour des abus les plus criants. Toutefois, nous ne nous dissimulons pas, que la tâche est extrêmement difficile, et cela tient à la nature même de la monnaie, instrument subtil, immatériel et qui ne se soumet pas facilement au caprice des hommes.

Toutefois, nous serions incomplets si nous nous contentions d'étudier le problème de la réorganisation du crédit, sans consacrer des développements particuliers aux travaux de M. Alheinc, qui fait reposer toute l'économie de ces projets sur le principe de l'assurance des crédits.

*
* *

M. Roger Alheinc, Directeur de la Banque Nationale Française du Commerce Extérieur, a exposé dans diverses brochures des idées du plus grand intérêt touchant le contrôle et l'organisation du crédit.

Les deux études auxquelles nous nous rapportons, sont d'abord : « Vers une production organisée par un crédit dirigé », édition de la *Revue des Vivants*, novembre 1930, et « Assurance européenne de crédit » rapport présenté par M. Alheinc et prévoyant la constitution d'une Société de Secours Mutuel des Etats européens. C'est d'ailleurs la première brochure : « Vers une production organisée par un crédit dirigé », qui retiendra spécialement notre attention.

M. Alheinc, dans sa brochure : « *Vers une production organisée par un crédit dirigé* », montre dans une introduction, qu'il y a à l'heure actuelle un problème général d'organisation de la production. Il montre que le mal dont nous souffrons n'est pas personnel, qu'il s'étend à des degrés divers à tous les pays civilisés qui sont des pays à économie capitaliste ; il estime que l'économie capitaliste moderne a besoin de créer des organes de prévision et de coordination qui à l'heure actuelle lui font cruellement défaut. M. Alheinc insiste sur l'influence prépondérante de l'Etat et des Banques sur la production. Nous vivons théoriquement, dit-il, sous un régime de liberté économique qui autorise toutes les initiatives qui ne sont pas contraires à l'ordre public, mais l'abstention de l'Etat en matière économique est un paradoxe difficile à soutenir alors que les impôts absorbent la majeure partie des bénéfices industriels et commerciaux et que ces bénéfices eux-mêmes sont bien sou-

vent subordonnés à des accords commerciaux ou à des tarifs douaniers plus ou moins favorables.

L'orientation de l'épargne à long terme sous l'influence des banques se manifeste par leur intervention dans la création ou dans le développement des entreprises, soit qu'elle constitue le capital initial, soit qu'elle participe à des augmentations ultérieures, soit enfin qu'elle procure aux intéressés des capitaux à long terme par le placement d'obligations¹.

Depuis l'échec du *Crédit Mobilier*, les établissements de crédit se bornent à jouer un rôle de simple intermédiaire en matière de crédit à long terme, exception faite du crédit foncier. La gestion de l'épargne à court terme, est assumée en fait par les grands établissements de crédit à succursales multiples, chargés de plus en plus par le public de conserver ses disponibilités à court terme sous forme de dépôts exigibles.

A ces ressources considérables, se superpose « *le surcroît de puissance, résultant pour les établissements de crédit de l'usage du chèque qui leur permet de disposer d'une monnaie de banque presque équivalente au montant de leurs dépôts, et dont M. Mireaux a eu le mérite de mettre en relief toute l'importance avec une précision inégalée.* »

En réalité, l'ouvrage de M. Mireaux : « *Les miracles*

1. Pour la commodité de l'analyse, nous avons reproduit un certain nombre de phrases et de passages qui se trouvent dans les brochures de M. Alb inc, et nous le remercions d'avoir bien voulu nous les communiquer afin de faciliter notre tâche.

du crédit », malgré tout son intérêt se borne souvent à reprendre les idées qui avaient été antérieurement développées par Hartley Withers, dans : « *The Meaning of Money* » et surtout par M. Ansiaux.

M. Alheinc se demande si dans l'état actuel de la technique bancaire, la Banque de France et les établissements de crédit eux-mêmes malgré leur puissance, et à cause même de cette puissance, ont une vue suffisamment complète de la situation économique, pour éviter des remplois de fonds préjudiciables quant à la seule sécurité de l'avenir économique du pays.

Examinons particulièrement la situation en France ; M. Alheinc se préoccupe de l'évolution du rôle de la Banque de France en matière de répartition de crédit. Il constate avec regret que la Banque de France a eu à ses débuts cette vue d'ensemble qui lui permettait de contrôler la répartition des crédits à court terme. Or, son influence à cet égard est allée sans cesse en décroissant au cours du XIX^e siècle, dans le moment même où par suite du développement croissant du crédit bancaire, il eut été désirable que son action coordinatrice se fit le plus impérieusement sentir. Le mouvement indépendant des grandes banques à l'égard de la Banque de France, largement amorcé au cours du XIX^e siècle, s'est affirmé encore au cours de ces dernières années, et M. Alheinc cite les chiffres suivants, qui permettrons d'en prendre clairement conscience.

**Comparaison entre l'action de la Banque de France et des
principaux établissements de crédit en matière de crédit 1**

	Portefeuille	Proportion	Avances et comptes débiteurs	Proportion	Totaux	Proportion
1870						
Banque de France	738.100.000	72 %	121.600.000	37 %	859.700.000	64 %
Établ. de crédit	278.272.000		198.506.000		476.778.000	
Totaux.....	1.016.372.000		320.106.000		1.336.478.000	
1872						
Banque de France	2.089.400.000	88 %	71.600.000	16 %	2.161.000.000	77 %
Établ. de crédit	277.475.000		359.638.000		637.113.000	
Totaux.....	1.366.875.000		431.238.000		2.798.113.000	
1881						
Banque de France	1.166.700.000	71 %	247.900.000	24 %	1.414.600.000	53 %
Établ. de crédit	457.531.000		771.870.000		1.229.401.000	
Totaux.....	1.624.231.000		1.019.770.000		2.644.001.000	
1891						
Banque de France	760.700.000	46 %	298.400.000	31 %	1.059.100.000	40 %
Établ. de crédit	886.176.000		658.607.000		1.544.783.000	
Totaux.....	1.646.876.000		957.007.000		2.603.883.000	
1901						
Banque de France	592.400.000	26 %	490.800.000	26 %	1.083.200.000	26 %
Établ. de crédit	1.654.553.000		1.406.955.000		3.061.508.000	
Totaux.....	2.246.953.000		1.897.755.000		4.144.708.000	
1913						
Banque de France	1.644.700.000	31 %	729.000.000	20 %	2.373.700.000	26 %
Établ. de crédit	3.729.210.000		2.845.346.000		6.574.556.000	
Totaux.....	5.373.910.000		3.574.346.000		8.948.256.000	
1920						
Banque de France	2.198.800.000	17 %	1.846.500.000	29 %	4.045.300.000	21 %
Établ. de crédit	12.855.130.000		4.592.912.000		15.248.742.000	
Totaux.....	10.656.230.000		6.438.912.000		19.294.042.000	
1928						
Banque de France	8.611.950.000	26 %	2.521.380.000	17 %	11.133.330.000	23 %
Établ. de crédit	24.026.438.000		12.486.178.000		36.512.676.000	
Totaux.....	32.638.448.000		15.007.558.000		47.646.006.000	

1. Le tableau que nous reproduisons a été publié par M. Roger Alheinc et nous nous permettons de le reproduire ici in extenso, parce que la brochure originale se trouve épuisée et que le lecteur ne pourrait s'y rapporter.

Les proportions dégagées dans le tableau ci-contre manifestent, écrit l'auteur, d'une manière incontestable, l'influence décroissante de la Banque de France mais elles ne présentent qu'un reflet atténué de la réalité. En effet, si l'on avait établi pour les dernières années un parallèle entre les postes correspondants de la Banque de France et de toutes les grandes banques, il aurait été aisé de démontrer que 10 % au maximum des crédits accordés étaient justiciables du contrôle de notre Institut d'émission. Voilà quels sont les prémices de l'exposé de M. Alheinc, elles nous paraissent incontestables, toutefois l'exemple choisi, c'est-à-dire l'exemple français, n'est peut-être pas le plus convaincant, parce qu'en France, la gestion des grands établissements de crédit a été particulièrement prudente. Si un semblable tableau avait été dressé pour les Etats-Unis, il aurait été encore bien plus probant

Après avoir exposé des idées, qu'à quelques détails près nous faisons nôtres, M. Alheinc va chercher les remèdes à cet état de choses. il va chercher à dégager les principes d'une nouvelle technique, d'une nouvelle organisation bancaire.

Avant d'exposer ce schéma, l'auteur analyse sommairement les éléments fort complexes du risque du crédit afin de prévoir les moyens les plus propres à les neutraliser.

Ces éléments peuvent être répartis en trois chefs principaux : a) les éléments d'ordre général résultant de la situation politique et économique du pays ; b) éléments d'ordre corporatif ou professionnel résultant de la situation de telle industrie ou de tel commerce par rapport au marché international ; c) éléments d'ordre particulier (insuffisance d'information).

M. Alheinc, passe alors à la partie constructive ; il propose la création d'une Assurance France, symétrique de la Banque de France, destinée à préparer une production organisée par une évolution de la technique bancaire. Le principe consiste à placer à côté de la Banque de France, un organisme d'assurance. A la Banque de France, sera réservée la politique monétaire, à l'Assurance France, la politique de crédit. Une convention serait passée entre la Banque de France et l'Assurance France, au terme de laquelle, tous les crédits accordés par la Banque seraient assurés automatiquement à concurrence de 75 % après versement d'une prime forfaitaire qui serait fixée au début de chaque exercice ; cette prime serait uniforme pour tous les crédits d'escompte, un taux spécial, mais uniforme également serait fixé en matière d'avance. L'Assurance France¹ enregistrerait

1. L'Assurance France sera en réalité un véritable organisme de réassurance, de même que la Banque de France est un organisme de ré escompte. On peut donc d'ores et déjà formuler l'expression suivante : la Banque de France n'a pas toujours pu contrôler l'escompte ; un organisme de réassurance pourra-t-il contrôler le taux d'assurance ?

facilement les crédits accordés, jusqu'au moment où elle considérerait que les risques assumés par la Banque excèdent les limites normales correspondant aux primes forfaitaires. Elle notifierait alors à la Banque de France, que jusqu'à nouvel ordre et au-delà de tel montant pour tel particulier, elle ne jouerait son rôle d'assureur qu'après versement d'une prime complémentaire de X %. En un mot, le principe de l'uniformité du taux de l'escompte ou des avances de la banque serait sauvegardé jusqu'au moment où l'Assurance et au besoin une Commission arbitre jugerait que les risques assumés par la banque excèdent la norme compatible avec les primes forfaitaires. M. Alheinc attend de son projet des résultats heureux, tant au point de vue national qu'au point de vue international.

Au point de vue national, il estime que la création de ce véritable Clearing d'information, mettrait un terme à la superposition scandaleuse des crédits. Au point de vue des éléments des risques des crédits, la récapitulation des risques du crédit, permettrait de saisir l'ampleur des crédits consentis à chaque profession, leur rythme saisonnier, leur pointe anormale ; la présence de cet organisme de réassurance, inciterait les grandes banques à s'adjoindre des compagnies d'assurances de crédit annexes, qui auraient la faculté de réassurer tout ou partie des risques de l'établissement.

Au point de vue international, la nouvelle technique bancaire aurait les conséquences les plus heureuses sur le crédit international privé.

Il en conclut que grâce à cette coordination, il y aurait une amélioration rapide de la situation économique générale, par suite de la restitution à un organisme indépendant de cette souveraineté que les circonstances économiques avaient ravie à la Banque de France en matière de contrôle de crédit à court terme. Avant d'aborder l'étude de la critique du deuxième projet de M. Roger Alheine, touchant à l'Assurance européenne de crédit, nous allons immédiatement donner notre point de vue sur le plan que nous venons d'analyser.

Nous sommes tout à fait de l'opinion de l'auteur, en ce qui concerne le diagnostic du mal ; c'est en effet la perte de contrôle des crédits de l'Institut d'émission en général, perte de contrôle qui est due au développement de la monnaie scripturale qui est responsable d'une grande partie des perturbations constatées au cours de la crise économique actuelle. Toutefois, en ce qui concerne le cas particulier de la France, nous sommes obligés de faire quelques réserves.

En ce qui concerne le remède proposé par M. Alheine, nous sommes infiniment moins optimistes que lui ; sans doute, l'amélioration des informations, l'existence d'une sorte de Clearing permettant d'ar-

bitrer les différents risques du crédit, seraient susceptibles de rendre des services notables. Toutefois, il est à craindre qu'en période de prospérité, ce nouvel institut de conjoncture ne sous-estime les risques, et qu'en période de dépression ou tout au moins au début d'une période de dépression, il soit conduit à des décaissements que son organisation ne lui permettrait pas de supporter.

Enfin, lorsque nous nous trouvons dans une période de dépression qui dure depuis quelques années, le problème n'est pas tant d'éviter les risques du crédit que de donner une impulsion nouvelle aux affaires ; or, cette impulsion nouvelle des affaires, ne dépend pas en période de dépression du taux de l'escompte, puisque c'est au cours de cette période que le taux est le plus bas. Or, tant que la reprise des affaires n'est pas amorcée, les producteurs n'ont pas besoin de capitaux complémentaires, ils ne feront pas de demandes d'escompte, même si le taux d'intérêt est bas, il leur faudra la certitude d'une reprise économique prochaine pour se décider à réclamer de nouveaux crédits.

En période de dépression, il y a sans doute des crédits qui sont demandés, mais ce sont des crédits que l'on réclame pour liquider des pertes antérieures et non pas pour investir des capitaux dans des affaires nouvelles. L'esprit d'initiative se trouve réduit à sa

plus simple expression, un projet tel que celui de M. Alheine, peut rendre des services en période de prospérité pour freiner les excès de crédit, mais il ne saurait provoquer la reprise des affaires au cours d'une période de dépression comme celle que nous traversons actuellement.

Pour nous, la situation est à la fois plus simple et plus compliquée. Elle est plus simple, parce que point n'est besoin d'organisme exceptionnel pour restituer le contrôle à l'Institut d'émission, et les pouvoirs qu'il n'aurait jamais dû perdre. Ce qu'il faut, c'est unifier la politique de la banque d'émission et des grands établissements de crédit, c'est qu'il y ait un organisme unique, un conseil unique chargé de distribuer les crédits ; la fonction de banquier est devenue une fonction sociale, il faut qu'il y ait unité pour tous les établissements de crédit, dans les conditions auxquelles les effets de commerce seront escomptés, il faut qu'il y ait un contrôle général assuré par un organisme unique. Mais si, il est simple d'envisager ce contrôle au point de vue théorique, c'est au point de vue pratique une chose extrêmement compliquée, car ici se pose le problème suivant : Qui sera le contrôleur ? D'une part, la banque d'émission, institut privé, ne peut assumer une aussi lourde responsabilité d'autre part, si le contrôle est exercé par un organisme d'Etat, il est à craindre que d'autres abus ne rem-

placent les errements antérieurs ; on pourra craindre par exemple qu'un organisme d'Etat n'accorde des crédits à certaines entreprises que pour des raisons électorales, et l'anarchie individuelle serait remplacée par un désordre étatique.

Il est d'ailleurs inévitable qu'il y ait un risque dans les affaires ; supprimer le risque, c'est supprimer en même temps l'initiative ; ce n'est pas l'écart d'un taux d'assurance qui modifiera la direction des initiatives privées. En effet, lorsqu'une affaire s'annonce brillante, un écart de taux d'intérêt de 1 ou 2 % est considéré par l'entrepreneur comme une charge insignifiante, nous l'avons vu au moment des hausses du Call Money aux Etats-Unis. L'argent cher n'a jamais découragé la spéculation, et c'est dans les périodes où le taux qu'ils ont à payer est le plus élevé, que les entrepreneurs se montrent généralement le plus intrépides.

Sans doute, un bureau d'information pour avertir le public serait-il des plus utiles ; il serait bon de diriger l'épargne et de l'avertir des dangers qu'elle court, mais les exemples des dernières années ne peuvent pas nous permettre de fonder des espoirs insensés sur la possibilité d'une pareille direction de l'opinion publique ; s'il y a des Economistes et des Techniciens prudents, il y en a toujours un certain nombre qui en période de pros-

périté, croient que celle-ci sera éternelle, ce sont d'ailleurs les mêmes qui en période de dépression considèrent que la crise n'aura pas d'issue.

En résumé, tout en approuvant dans ses grandes lignes l'idée de M. Alheinc, touchant la nécessité d'une réforme, nous ne croyons pas que son projet tout au moins pour la France puisse éviter certains maux ; il n'y a d'ailleurs pas assez de discipline collective pour qu'un simple organisme d'assurance, puisse à lui seul supprimer tous les maux que nous devons à un phénomène économique d'ordre général. Le problème de la monnaie scripturale est extrêmement grave ; nous voulons être francs, pour l'instant nous n'envisageons point de solution tout au moins dans le cadre national.

Le deuxième projet de M. Alheinc, qui vise à la création d'une *Assurance européenne de crédit, société de secours mutuels des états européens*, alimentée par une contribution éventuelle d'un maximum de 3 % des charges budgétaires actuelles, a le mérite de traiter le même problème sur un plan international. En effet, il ne servirait à rien que le crédit soit bien organisé dans un pays donné, s'il est insuffisant dans un état voisin ; en particulier pour l'Europe, il y a actuellement des états dont le pouvoir d'achat est réduit au minimum et qui, par suite de troubles politiques et monétaires variés, sont incapables d'être des consom-

mateurs et de participer d'une manière active aux échanges internationaux. M. Alheinc envisage pour l'Europe, la constitution d'un vaste organisme d'assurance européenne des crédits qui aurait pour objet : 1° la restauration des marchés monétaires, déblocage des monnaies ; 2° la restauration des marchés financiers (financement du plan Delaisi) ; 3° une économie concertée.

En ce qui concerne ce troisième point, M. Alheinc indique à juste titre qu'une économie internationale concertée ne saurait surgir spontanément de l'antagonisme déchaîné entre les nations depuis la fin de la guerre, ou plus exactement depuis le moment où les capitalistes ont cessé de soumettre leur vie économique à l'action bienfaisante et régulatrice de l'étalon-or. Il ajoute que le potentiel du crédit, né du développement des dépôts et de l'usage de la *monnaie scripturale*, chèque, virements, a soustrait en très grande partie les opérations de crédit au contrôle de l'Institut d'émission, qui pouvait lors des opérations de réescompte avertir les banques privées des abus de crédit de certains clients ou de certaines corporations. Le problème consiste donc à organiser dans la vie de nos sociétés capitalistes un marché international des risques de crédit qui serait en quelque sorte le faisceau lumineux qui précéderait la marche de nos entreprises et éclairerait leur route. Plus loin, M. Al-

heinc ajoute que le brouillard de la *monnaie scripturale* a progressivement atténué cette puissance de contrôle des Instituts d'émission et noyé d'un halo d'incertitude ces vigies bienfaisantes qui veillaient sur l'équilibre des économies nationales ; ainsi au-dessus d'une organisation nationale d'un vaste marché des risques du crédit, M. Alheinc envisage l'organisation d'un vaste marché international destiné à suppléer le mécanisme des prix dont la carence paraît correspondre à la fois à cette nécessité de circonstances et au stade de développement de la production, sous l'impulsion du machinisme. M. Alheinc attend de son projet des conséquences heureuses en ce qui concerne les banques, la production, l'épargne, les relations internationales et enfin en ce qui concerne les Etats. Nous n'insisterons point sur les principes et modalités du fonctionnement de l'Assurance européenne de crédit, ni sur l'économie générale du projet et son incidence sur les budgets des divers états, mais nous croyons pouvoir l'écarter par une question préjudicielle : dans la situation actuelle de l'Europe, avec l'affaiblissement progressif de la Société des Nations et l'attitude de l'Allemagne, est-il possible de réaliser dans la pratique sur le terrain des crédits et de la monnaie une collaboration qui n'a pas pu être réalisée sur le terrain politique ? Sans doute, M. Alheinc est-il d'avis que l'économique doit précéder le politique,

mais c'est ici que notre opinion s'écarte nettement de la sienne, il semble que rien ne puisse être réalisé dans l'économique s'il n'y a pas eu au préalable une entente politique sérieuse. Sans doute, pourra-t-on objecter qu'au cours du XIX^e siècle, le Zollverein, l'Union Douanière, de caractère nettement économique a souvent précédé des rapprochements et même des fusionnements d'ordre politique. Mais c'est mal poser le problème, avant même cette entente économique, il y avait un état d'esprit favorable ; or, lorsque nous prétendons que le facteur politique domine, nous voulons simplement montrer qu'il domine en tant qu'un état d'esprit favorable et préalablement nécessaire. Or, à l'heure actuelle, la situation de l'Europe est dans un tel état de tension, qu'il semble que les négociations mêmes soient impossibles. Il restera bien des possibilités d'entente monétaire concernant des groupes d'Etats ayant des aspirations communes et des intérêts réciproques ; dans ce domaine nous ne voyons pas d'inconvénients à ce qu'il y ait des associations d'ordre économique et monétaire, à ce qu'une partie des projets de M. Alheinc, soient étudiés pour être appliqués à l'octroi de crédit à certains Etats Balkaniques ou d'Europe centrale, il pourra y avoir une partie de son système qui sera adopté à des fins limitées, mais ici, nous nous éloignons de l'étude particulière de la monnaie scripturale, ce que nous

avons voulu montrer dans notre étude c'est le déséquilibre d'ensemble provoqué par cette forme nouvelle de monnaie et non pas les cas particuliers de groupements de pays à pays.

La deuxième partie du plan de M. Alheinc, l'Assurance européenne du crédit nous intéresse moins que la première, parce qu'elle pose des problèmes d'ordre politique. Néanmoins, par la manière dont le problème des crédits a été posé, par la clarté de ces prémices, les brochures de M. Alheinc ont contribué à attirer l'attention générale sur deux problèmes de la plus haute importance. Nous sommes d'accord avec lui en ce qui concerne la défectuosité du système actuel, en ce qui concerne les remèdes, nous ne le suivons pas toujours, mais nous ne doutons pas que maintenant que le problème est posé, on s'orientera vers des solutions nouvelles. La voie est ouverte pour l'examen de ces problèmes fondamentaux, M. Alheinc a été un des premiers à y contribuer, et si sa partie constructive ne paraît pas correspondre à sa partie critique, le temps viendra, espérons-le où le monde retrouvera son équilibre et trouvera une technique monétaire appropriée au développement économique contemporain.

CONCLUSION

Au terme de cette étude sur la monnaie scripturale, nous nous voyons dans l'obligation de conclure, et ceci est particulièrement délicat, car il y a dans ce domaine deux points de vue totalement différents ; d'une part, le point de vue économique, d'autre part, le point de vue juridique.

En ce qui concerne l'aspect purement économique, ou plutôt en ce qui concerne l'aspect mécanique du problème, nous avons vu qu'on pouvait apercevoir assez facilement l'identité économique de ces deux types de circulation fiduciaire sous la variété de leur mécanisme, et sur ce point il semble que la si subtile analyse de M. Ansiaux soit une acquisition définitive pour la science. Le déposant et le porteur de billets font l'un et l'autre crédit à la banque ; la conservation temporaire d'un dépôt à vue est comme celle d'un billet de banque un de ces actes d'épargne provisoires et généralement très brefs, rémunérés ou non qui sont à la base de toute circulation monétaire et même métal-

lique. Comme l'écrit M. Ansiaux, la banque qui crédite un emprunteur sur ses livres, lui confère le droit de retirer à première réquisition une certaine somme d'argent : le billet de banque n'est pas autre chose ¹.

Mais cette identité du mécanisme économique des deux espèces de monnaie précitées ne doit pas nous faire oublier la différence juridique fondamentale qui les distingue. En effet, la monnaie scripturale s'est développée sous le signe de la liberté octroyée aux grands établissements de crédit, tandis que de bonne heure la monnaie fiduciaire, après une courte période d'indépendance a été jugulée, contrôlée et a fait l'objet d'une réglementation sévère. En réalité, la distinction juridique est peut-être plus encore dans la distinction entre engagements à vue des banques d'émission d'une part, engagements à vue des banques privées d'autre part. Les engagements à vue des banques d'émission pouvant être indifféremment de la monnaie fiduciaire ou de la monnaie scripturale, les engagements à vue des autres banques constituent de la monnaie scripturale puisque les établissements privés n'ont pas le droit d'émettre des billets. A la distinction traditionnelle entre monnaie fiduciaire et monnaie scripturale, nous préférons donc celle plus conforme et plus logique à la réalité économique

1. Ansiaux, *Cours d'Economie politique. op. cit.*, t. II, p. 290.

d'engagements à vue des banques d'émission d'une part, d'engagements à vue des établissements de crédit d'autre part.

Mais il est un fait certain, un fait incontestable, c'est que sous la vocable de monnaie scripturale, on pense généralement aux engagements à vue des établissements de crédit, on pense généralement à cette forme indépendante de la circulation monétaire par opposition à la forme réglementée de la banque d'émission. Et ici, nous touchons à un problème très grave, c'est que la différence juridique provenant des conditions générales de la création de deux types de monnaie, va nous conduire vers des différences économiques extrêmement importantes. En effet, c'est la coexistence d'une sorte d'émission réglementée et d'une autre espèce d'émission entièrement libre qui va être le point de départ de toute une organisation dont les conséquences seront extrêmement importantes.

S'il n'y avait pas de différence juridique entre les conditions d'émission du billet de banque et les conditions de formation de monnaie scripturale sous la forme de dépôts bancaires, il ne pourrait être question de distinguer entre ces deux types. Mais les différences juridiques ont des répercussions économiques considérables; nous nous sommes efforcés au cours de cette étude de montrer quels étaient les principaux

problèmes que soulevait cette dissociation fondamentale, ce déséquilibre croissant entre les fonctions de banque de dépôt et de banque d'émission. D'après nous le drame monétaire actuel n'est pas dû au fait qu'il y a une monnaie fiduciaire d'une part, une monnaie scripturale d'autre part, mais à ce phénomène beaucoup plus grave dû au désaccord des autorités émettrices sur la politique à suivre. Ce qui est inadmissible, c'est qu'une Banque d'émission élève son taux de l'escompte, et qu'une banque de dépôt s'il lui plaît, se montre au même instant plus libérale en ce qui concerne l'octroi de crédit. Ce qui est inadmissible c'est cette absence de discipline, cette absence de cohésion qui se produit parfois dans un Etat et qui oppose souvent des politiques différentes ; en réalité, le drame auquel nous faisons allusion, c'est le drame du marché monétaire, le conflit de directive, quelquefois le conflit d'intérêt qui oppose la banque centrale et les banques privées, L'échec de la monnaie dirigée aux Etats-Unis a sans doute des causes multiples ; nous pensons avec un certain nombre d'Economistes qu'il est dû en partie à une erreur de jugement touchant la précision de la théorie quantitative de la monnaie, le rapport entre les quantités émises et le niveau des prix étant loin d'être mathématique. Mais il y a également à cette expérience malheureuse aux Etats-Unis, une autre cause qui est l'inefficacité des inter-

ventions du Federal Reserve Board au cours des années qui précédèrent la crise. Peu importe en effet que l'on rende les crédits plus difficiles à l'étage de la banque d'émission si les multiples établissements qui reçoivent des dépôts continuent à octroyer des crédits d'une manière libérale ; peu importe que l'on décourage la spéculation boursière lorsque les prêts aux Brokers ne cessent de s'enfler. Le problème de la monnaie scripturale est lié à l'étude générale des prix, à l'ensemble des théories touchant les phénomènes monétaires, mais il nous paraît les dominer en ce sens qu'il est d'ordre essentiellement pratique.

Ce qu'il faut c'est une discipline, sans laquelle on risque de voir s'effondrer tout le système économique actuel. Nous avons discuté celle que propose M. Roger Alheine, il y en a certainement d'autres possibles, mais avant tout si l'on veut que le monde économique retrouve son équilibre, il faut aboutir à une meilleure organisation des efforts dans le domaine de la monnaie.

Vu le Doyen,
Edgard ALLIX.

Vu le Président,
R. PICARD.

Vu et permis d'imprimer
le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

- ANSIAUX (M.). — *Traité d'Economie Politique*, Giard, 1923.
COLCON (C.). — *Cours d'Economie Politique*, Alcan, 1929.
GIDE (C.). — *Cours d'Economie Politique*, Sirey, 19230.
MARSHALL (A.). — *Principles of economics*.
FIGOU. — *Industrial fluctuations*, 2^e Edition, Londres, 1929.
REBOUD (Paul). — *Précis d'Economie Politique*, Dalloz.
TRUCHY (H.). — *Cours d'Economie Politique*, Sirey, 1929.
WAGNER (Adolf). — *Les fondements de l'Economie Politique*.

QUESTIONS MONÉTAIRES ET DE CRÉDIT

- AFTALION. — *Monnaie, prix et change*, 2^e Edition, Sirey, 1932.
ANCEY (C.). — *Les risques du crédit*, Paris, 1932.
ANGELLS. — *International precis*, New-York, 1926.
ANSIAUX (M.). — *Théorie et principe de la politique régulatrice des changes*, Bruxelles, 1910.
ARNAUNE. — *La monnaie, le crédit et le change*, Alcan, 1925.
AUPETIT. — *Essai sur la théorie générale de la monnaie*, Thèse, Paris, 1901.
BAGEOT W. — *Lombard Street*, New Edition by H. Withers, London 1920.
BECHERATH (H. von). — *Kapitalmarkt und Geldmarkt*, Iéna, 1916.
CATIFORIS (S.J.). — *La crise de la Monnaie Anglaise* (1931), Thèse, Sirey, 1933.
CHAPPY (J.). — *La crise de la monnaie et la restauration des Pays Danubiens*, Giard 1933.
COURCELLE-SENEUIL. — *Les opérations de banque*, 13^e Edition, 1928.
DERUIS. — *La renaissance du crédit en Allemagne*, 1928.
GAMBÉRO et PENGLAON. — *Le crédit de Banque*, Paris, 1931.
GERMAIN (Martin). — *Les problèmes de crédit en France*, Payot, 1919.
ONNARD. — *Précis d'Economie monétaire*, Sirey, 1930.

- GOSCHEN. — *Théorie des changes étrangers*, traduction française, 1866.
- HAHN. (L.A.). — *Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze*. Neue Folge,
- HAWTREY (R.S.). — *Currency and Credit*, 1919.
- HORBOSTEL (H.). — *La vitesse de circulation de la monnaie*, Thèse, Paris, 1930.
- KEYNES (J.M.). — *Treatise on Money*, Londres, 1930.
- KNIES (C.). — *Geld und Kredit*, Leipzig, 1931.
- MIREAUX (E.) — *Les miracles du Crédit*, Paris, 1930.
- MLYNARSKI (F.). — *Credit and peace. A way out of the crisis*, London, 1933.
- NÔGARO. — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Giard, 1924.
- NÔGARO. — *Le rôle de la monnaie dans le commerce international*, Paris, 1904.
- OUALID (W.). — *Leçons sur la monnaie*, Sirey, 1927.
- POLAK (N.I.). — *Grundzüge der Finanzierung*, traduit du hollandais, Berlin, 1926.
- POSE (A.). — *De la théorie monétaire à la théorie économique*, Sirey, 1930
- RIST (Ch.). — *La déflation en pratique*, 1923.
- *La question de l'or*, Sirey, 1931.
- *Essai sur quelques problèmes économiques et monétaires*, Sirey, 1933.
- Société des Nations. — *Mémoire sur les monnaies et les Banques, Centrales*, 1925-1926.
- *Rapports de la délégation de l'or*, 1930.
- *Régimes et circulations d'après-guerre*.
- SUBERCASEAUX. — *Le papier monnaie*, Giard et Brière, 1920.
- TOOKE and NEWMARK. — *A history of prices, 1792-1856*, King and son, London, 1928.
- WHITTERS (W.). — *Qu'est-ce que la monnaie*, Giard, 1932.

BANQUES D'EMISSION

- BADIN. — *La politique bancaire des Banques de Réserve Fédérale*, Rousseau, 1931.
- BURGESS. — *Les banques de réserve fédérale*, Giard, 1930.
- GIRAUD (Suzanne). — *Rôle de la Banque de France pendant la guerre*.
- HAWTREY (R.G.). — *The art of central banking*, London, New-York, 1932.
- KIRSCH and ELKIN. — *Central Banks*, Macmillan, London, 1928.
- LEBEAU (Ch.). — *La Banque de France*, Paris.
- RIST (Ch.). — *Cours de Doctoral*, 1930-1931.

WARNBURG (Paul). — *The Federal Reserve System*, Macmillan, New-York, 1930.

BANQUES DE DEPOT

BOUNIATIAN. (M.) — *Crédit et conjoncture*, Giard, 1933.

BLETTERIE. — *La réglementation des dépôts en banque*, Thèse, Paris, 1919.

COURTOIS. — *Histoire des Banques en France*.

DEMON. — *Les dépôts dans les établissements de crédit*, Thèse, Paris, 1912.

DUFOURCQ-LAGELOUSE. — *Le crédit et les banques*.

FRANCO. — *La transformation du système bancaire américain et son fonctionnement pendant et après la guerre*, Paris, 1925.

GOLLAZ. — *Propositions de loi sur la réglementation et le contrôle des Banques*, Thèse, Paris, 1927.

MAC KENNA. — *Post-War Banking Policy*, London, 1928.

MAC LEOD. — *The theory and practice of banking*, London, 1883-86.

LIESSE (A.). — *L'organisation du crédit en Allemagne et en France*, Paris, 1915.

ORLÉANS (Ch. d'). — *Les banques de dépôt en Angleterre*, Paris, 1927.

MANNSTAEDT (H.). — *Ein Kritischer Beitrag zur theorie des Bankkredits*, Iena, 1927.

PHILIPPS (C.A.). — *Bank Credit*, New-York, 1920.

PRÉDESCO (G.). — *La réglementation du commerce de banque et la protection de l'épargne*, Thèse, Paris, 1929.

SAYOUS (A.I.). — *Les banques de dépôt, les banques de crédit et les sociétés financières*. Paris, 1906.

— *De la réglementation des banques*, Bruxelles, 1924.

SOMARY (Félix). — *Bankpolitik*, Tübingen, 1930.

VALAUQ (Jean). — *La réglementation et le contrôle des Banques*, Paris, 1925.

WEBER (Ad). — *Depositenbanken und Spekulationsbanken*, 3 Auflage, München und Leipzig, 1922.

WEILLER (J.). — *L'influence du change sur le commerce extérieur*, Thèse Paris, 1929.

WITHERS (H.). — *The business of finance*, London, 1918.

ARTICLES

ALHEINC (R.). — « Vers une production organisée par un crédit dirigé » *Revue des Vivants*, novembre 1930.

— « L'Assurance Européenne de crédit », *Revue des Vivants*, 1932, p. 23 et brochure plus détaillée.

- « La paix financière », *Revue des vivants*, 1932, p. 242.
- ANGELL (J.W.). — « The expansion of bank credit », *Journal of political economy*, february, 1933, p. 1.
- ANSIAUX (M.). — « De l'unité du crédit à court terme sous la variété de ses formes », *Revue d'Economie Politique*, 1912,
- « Une monnaie dirigée », *Revue d'Economie Politique*, 1928, p. 1245.
- « Les réserves monétaires des banques de dépôts », *Bulletin d'information et de documentation*, Bruxelles, 12 mai 1928.
- « De l'abus du crédit », *Bulletin d'information et de documentation*, Bruxelles, 25 octobre 1931.
- BECHET (J.). — « L'Assurance crédit en France », *Revue politique et parlementaire*, 10 juillet 1930, p. 122.
- BOUNATIAN (M.). — « La monnaie dirigée », *Revue Economique Internationale*, Février 1933, p. 257.
- BUREAU (R.). — « La protection des dépôts en banque », *Economie nouvelle*, sept. oct., 1932, p. 435, décembre 1932, p. 552. janvier, 1933, p. 19.
- CARROW (M.). — « Les risques du crédit de banque par l'analyse statistique de bilans », *Journal des Economistes*, 15 avril 1931.
- CAUBOUÉ (P.). — « Le rôle monétaire des crédits bancaires », *Journal des Economistes*, mars 1928, p. 357.
- « Du risque en matière de banque », *Journal des économistes*, 15 janvier 1930.
- « Les banques et la déflation », *Revue Politique et Parlementaire*, 10 août, 1932, p. 282.
- CORCELLE. (M.). — « Le crédit de banque français d'après sa durée », *Revue Economique et internationale*, avril, 1933, p. 27.
- CURRIE (L.). — « Treatement of credit in contemporary monetary theory », *Journal of Political Economy*, february, 1933, p. 58.
- EITEMAN (W.J.). — « The Economic significance of broker's loans », *Journal of Political Economy*, october, 1932, p. 677.
- FRENCH (D.R.). — « The significance of time deposits in the expansion of bank credit, 1922-28 », *Journal of the Political Economy* december, 1931, p. 759.
- FRIEBEL (O.). — « Das amerikanische Bankwesen und das Liquiditäts problem », *Bank*, 2 november, 1932, p. 1533.
- GARDEL (H.). — « Le système bancaire aux Etats-Unis », *Revue de Paris*, 15 août 1932, p. 829.
- HORNBOSTEL (H.). — « Le facteur monétaire et la crise économique », *Annales du droit et des sciences sociales*, n. 1, 1933, p. 47.
- LIESSE (A.). — « La crise allemande et ses remèdes ; le rôle des banques. *Economiste français*, 8 août 1931.

- « Sur la crise des banques aux Etats-Unis », *Economiste français*, 18 mars 1933, p. 321.
- LESCURE (J.). — « La réforme du système bancaire aux Etats-Unis », *Revue d'Economie Politique*, 1915, p. 59.
- « Contribution à la théorie des banques », *Revue Politique et Parlementaire*, 1921, p. 420.
- MAC KENNA. — « La monnaie dirigée », *Revue Economique Internationale*, mars 1932, p. 673.
- MOSSÉ (R.). — « Du déséquilibre économique », *Annales du Droit et des Sciences Sociales*, n° 1, 1933, p. 24.
- NEISWANGER (W.A.). — « The expansion of bank credit », *American Economic Review*, June, 1922, p. 245.
- POMMERY (L.). — « Marché monétaire américain », *Revue Politique et Parlementaire*, juin. 1929.
- POSE (A.). — « Billets de banque et crédits de banque », *Revue d'Economie politique*, 1927.
- POSNER (S.I.). — « Expansion possibilities of the federal reserve banking system », *Journal of political Economy*, June, 1933, p. 350.
- SWING (R.G.). — « The inevitable American crash », *Fortnightly Review*, April, 1933, p. 409.
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	1
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

LE MECANISME DE LA MONNAIE SCRIPTURALE

<i>Chapitre I — Formation de la monnaie fiduciaire.....</i>	<i>11</i>
Section I — La monnaie fiduciaire, certificat de monnaie métallique	15
Section II — La monnaie fiduciaire, fraction supplémen- taire de l'encaisse métallique.....	17
Section III — La monnaie fiduciaire, multiple de l'en- caisse métallique	24
<i>Chapitre II — Formation de la monnaie scripturale.....</i>	<i>33</i>
<i>Chapitre III— Comparaison entre le billet de banque et le compte de dépôt considérés comme monnaie</i>	<i>43</i>
Section I — La monnaie scripturale dans la banque d'émission	44
Section II — La monnaie scripturale dans la banque de dépôt.....	51
<i>Chapitre IV — Comparaison entre la monnaie fiduciaire et la mon- naie scripturale au point de vue de la fonction de crédit.</i>	<i>59</i>

DEUXIEME PARTIE

LE ROLE ECONOMIQUE DE LA MONNAIE SCRIPTURALE

<i>Chapitre I — L'évolution de la monnaie scripturale</i>	<i>71</i>
<i>Chapitre II — La théorie quantitative et la monnaie scripturale.</i>	<i>93</i>

Section I	— Relation entre le niveau des prix et les quantités de monnaie scripturale.	95
Section II	— La vitesse de circulation des dépôts bancaires	104
Chapitre III	— <i>La monnaie scripturale est-elle vraiment une création des banques ?</i>	114
Chapitre IV	— <i>La monnaie scripturale et la théorie du commerce international</i>	125
Section I	— Le rôle de la monnaie d'après la théorie classique	126
Section II	— La critique moderne de la notion des balances des comptes	128
Section III	— Le rôle de la monnaie scripturale dans l'ajustement des balances des comptes.	134

TROISIEME PARTIE

LA REGLEMENTATION DE LA MONNAIE SCRIPTURALE

Chapitre I	— <i>La réglementation de la monnaie scripturale de la Banque d'émission</i>	141
Section I	— Réglementation de la monnaie scripturale des Banques d'émission avec assimilation complète du dépôt au billet de banque	143
Section II	— Réglementation différente du billet de banque et de la monnaie scripturale de la Banque d'émission	146
Section III	— Banques d'émission réglementant le billet et ne réglementant pas le dépôt	147
Chapitre II	— <i>La réglementation de la monnaie scripturale des banques de dépôt</i>	151
Chapitre III	— <i>La réorganisation de l'économie crédit et le principe de l'assurance</i>	157
CONCLUSION		181
BIBLIOGRAPHIE		186

